

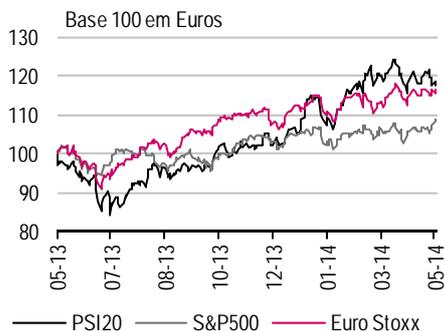
	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	326	0,1%	3,8%	3,8%
PSI 20	7,322	-0,7%	11,6%	11,6%
IBEX 35	10,587	0,2%	6,8%	6,8%
CAC 40	4,505	0,3%	4,9%	4,9%
DAX 30	9,754	0,5%	2,1%	2,1%
FTSE 100	6,873	0,3%	1,8%	4,2%
Dow Jones	16,715	0,1%	0,8%	1,5%
S&P 500	1,897	0,0%	2,7%	3,3%
Nasdaq	4,130	-0,3%	-1,1%	-0,5%
Russell	1,121	-1,1%	-3,7%	-3,0%
NIKKEI 225*	14,406	-0,1%	-11,6%	-8,4%
MSCI EM	1,022	0,7%	2,0%	2,6%
MBCPV&GEU	1,472	-0,1%	15,7%	15,7%
MBCP TH EU	1,753	0,4%	13,7%	13,7%
MBCPV&GUS	1,670	-0,4%	8,4%	9,1%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	101,7	1,1%	3,3%	4,0%
CRB	306,8	0,4%	9,5%	10,2%
OURO	1,296,4	-0,1%	7,6%	8,3%
EURO/USD	1,370	-0,4%	-0,6%	-
Eur 3m Dep*	0,300	-0,3	6,5	-
OT 10Y*	3,545	-3,4	-258,5	-
Bund 10Y*	1,421	-4,3	-50,8	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	73,00	-0,8%	11,7%
IBEX35	105,65	0,2%	6,6%
FTSE100 (2)	68,66	0,3%	2,0%
Value&Growth EU	14,68	-0,1%	16,1%
Technical EU	15,35	-11,8%	0,3%
Value&Growth US	12,07	-0,8%	7,9%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



**Ramiro Loureiro**  
Analista de Mercados

+351 210 037 856

[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

## Mercados

### FECHO DOS MERCADOS

Europa com ganhos pela segunda sessão consecutiva, PSI20 é exceção

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
↑	Jeronimo Martins 1,6%	Airbus Group Nv 6,2%	Keurig Green Mou 7,6%
	Sonae 0,8%	Thyssenkrupp Ag 4,1%	L-3 Comm Hldgs 4,5%
	Teixeira Duarte 0,4%	Danone 3,3%	Netapp Inc 3,6%
↓	Banco Com Port-R -2,4%	Campari Group -3,8%	Regeneron Pharm -2,7%
	Altri Sgops Sa -2,6%	Paddy Power Plc -4,4%	Whirlpool Corp -2,8%
	Espirito Santo -2,6%	Telecom Italia S -5,2%	Tripadvisor Inc -3,8%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### PORTUGAL

EDP comunicou os resultados do 1º trimestre de 2014

BPI – Atualização de estimativas

BES – revisão de estimativas

Portucel anuncia investimento em aumento de capacidade em pasta

### EUROPA

Telefónica emite € 1.250 milhões de Euros em obrigações a 8 anos

RWE apresenta resultados aquém das expetativas

Ageas desiludiu com os resultados do 1º trimestre

K+S com quebra homóloga nos lucros do primeiro trimestre superior a 33%

Allianz - unidade de gestão de ativos 29% abaixo do esperado

Compass com resultado antes de impostos abaixo do esperado

Icap apresentou lucros operacionais de £ 295 milhões

SAP planeia primeiro grande corte de postos de trabalho em mais de quatro anos

### EUA

Pfizer aumentou a sua proposta para a aquisição da britânica Astrazeneca

AT&T em conversações para comprar DirecTV por cerca de \$ 50 mil milhões

Mckesson apresentou um EPS ajustado de \$ 2,55 relativo ao 4º trim. fiscal de 2014

### OUTROS

Taxa de Desemprego no Reino Unido em março caiu 10pb para os 6,8%

Inflação homóloga na Alemanha em abril subiu 20pb para os 1,1%

Stock das Empresas nos EUA aumentou 0,4% em março

Vendas a Retalho nos EUA cresceram 0,1% em março

Confiança Empresarial nas PME's dos EUA aumentou mais que o esperado em abril

ZEW Survey alemão de maio indicou um maior aumento da Confiança na Situação Atual que o esperado

### AGENDA MACRO

Hora	País	Evento	Estim.	Ant.
10:00	UEM	Produção Industrial (m) (mar.)	-0,3%	0,2%
13:30	EUA	IPP excluindo Alimentação e Energia (m) (abr.)	0,2%	0,6%
15:30	EUA	Reservas de Petróleo	-	-

(h)-Var. homóloga; (m)-Var. mensal; (t)-Var. trimestral; k-Milhares; M-Milhões; B - Mil Milhões; P - Preliminar F- Final  
Estimativas de consenso a 13/05/2014

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

## Fecho dos Mercados

**Europa com ganhos pela segunda sessão consecutiva, PSI20 é exceção**

**Portugal.** O PSI20 recuou 0,7% para os 7322 pontos, com 16 títulos em queda. O volume foi normal, transacionando-se 371,3 milhões de ações, correspondentes a € 130,7 milhões (16% abaixo da média de três meses). Pela positiva destacou-se a Jerónimo Martins, a subir 1,6% para os € 12,545, liderando os ganhos percentuais, seguida da Sonae (+0,8% para os € 1,289) e da Teixeira Duarte (+0,4% para os € 1,095). O Espírito Santo Financial Group liderou as perdas percentuais (-2,6% para os € 2,945), seguida da Altri (-2,6% para os € 2,435) e do BCP (-2,4% para os € 0,203).

**Europa.** As praças europeias terminaram em alta, tal como tinham iniciado a sessão. A exceção foi o índice nacional que desvalorizou mais de 0,6%. A Airbus e a ThyssenKrupp lideraram os ganhos no Euro Stoxx após terem reportado contas acima do previsto, enquanto a Telecom Italia afundou mais de 5%, penalizada por receitas aquém do aguardado. O índice Stoxx 600 avançou 0,3% (341,89), o DAX ganhou 0,5% (9754,43), o CAC subiu 0,3% (4505,02), o FTSE acumulou 0,3% (6873,08) e o IBEX valorizou 0,2% (10587,2). Os setores que maiores valorizações apresentaram foram Industrial (+0,93%), Automóvel (+0,9%) e Imobiliário (+0,77%). Pelo contrário, os setores que mais caíram foram Telecomunicações (-0,4%), Energético (-0,3%) e Utilities (-0,26%).

**EUA.** Dow Jones +0,1% (16715,44), S&P 500 +0,04% (1897,45), Nasdaq 100 -0,04% (3611,131). Os setores que encerraram positivos foram: Energy (+0,32%) e Industriais (+0,23%), Consumer Staples (+0,21%), Utilities (+0,16%), Health Care (+0,16%) e Info Technology (+0,08%). Os setores que encerraram negativos foram: Telecom Services (-0,71%), Consumer Discretionary (-0,34%), Financials (-0,12%) e Materials (-0,02%). O volume da NYSE situou-se nos 556 milhões, 18% abaixo da média dos últimos três meses (681 milhões). As perdas ultrapassaram os ganhos 1,8 vezes.

**Ásia.** Nikkei (-0,1%); Hang Seng (+1%); Shangai Comp. (-0,1%).

## Hot Stock

**EDP comunicou os resultados do 1º trimestre de 2014**

A EDP (cap. € 12,8 mil milhões) publicou os resultados do primeiro trimestre. A margem bruta aumentou cerca de 2% face ao trimestre homólogo (€1 483 milhões), vindo em linha com as nossas expectativas. Devido a uma performance melhor do que esperada em termos de custos, o EBITDA (€1 030 milhões, -5% do que no período homólogo) veio 4% acima do esperado. Por área de negócio, o EBITDA surpreendeu nas atividades liberalizadas (que beneficiou de custos de geração mais baixos devido à maior produção hídrica e também de preços mais baixos na pool que proporcionou ganhos de arbitragem) e o EBITDA do Brasil desapontou. O resultado líquido desceu 12% face ao trimestre homólogo para €296 milhões, em linha com as nossas estimativas. A EDP vai organizar hoje o Dia do Investidor. No âmbito deste evento, a EDP deverá atualizar o seu plano de negócios para os próximos anos, bem como também deverá atualizar o *guidance*.

*(para mais informações, por favor consulte o nosso Snapshot: EDP - 1Q14 Earnings Highlights – Positive surprise from liberalized business)*

EDP: Recomendação de Vender, Preço Alvo 2014 €3,10, Risco Baixo;

Vanda Mesquita, Analista de ações.

## Portugal

**BPI – Atualização de estimativas**

Afinámos as nossas estimativas para o BPI (cap. € 2,4 mil milhões). Atribuímos um preço alvo de €1,70 (preço 2014), revisto em alta face aos anteriores cálculos de €1,50. Devido ao potencial de desvalorização de 4%, atribuímos uma recomendação de reduzir (risco elevado). O aumento do preço alvo é devido à atualização do custo de capitais próprios (+15 cêntimos devido à atualização da taxa dos 10 anos das obrigações portuguesas de 7% para 5%) e também devido à atualização de estimativas (+5 cêntimos). Na nossa opinião, a recuperação da margem financeira, a queda das provisões e um corte mais agressivo dos custos são fatores chave para que o BPI recupere a rentabilidade das atividades domésticas, que têm permanecido sob pressão ao longo dos últimos anos. Ao contrário das atividades domésticas, as atividades internacionais do BPI têm tido um bom desempenho, o que têm dado alguma resiliência aos resultados do BPI. A recuperação da margem financeira parece ser um pouco desafiante. No lado dos custos, o reembolso total dos Cocos a também a esperada queda das taxas dos depósitos deverá dar suporte à margem financeira. No lado das receitas, o *pricing* dos créditos parece ter atingido o pico, pelo que alguma melhoria deverá vir do aumento dos volumes a também de uma alteração do *credit mix* (mais crédito a empresas e menos crédito a particulares). No que diz respeito à taxa média dos depósitos, estimamos que a taxa média dos depósitos desça para 1,5% em 2023, menos 18 pontos base do que em 2013. Contudo, esta descida pode ser mais acentuada ou até pode não verificar-se. Tendo em conta estes dois cenários fizemos duas simulações. Se considerarmos que a taxa média dos depósitos desça já para 1% a partir de 2015, o nosso preço alvo passaria para €2,65. Se por outro lado, permanecesse quase inalterada face aos valores de 2013, o nosso preço alvo passaria para €1,4.

(para mais informações por favor consulte o nosso *Company Update – NII is the big challenge*)

BPI: Recomendação de Reduzir, Preço Alvo 2014 €1,70, Risco elevado;

Vanda Mesquita, Analista de Ações

**BES – revisão de estimativas**

Afinámos as nossas estimativas para o BES (cap. € 4,9 mil milhões). Atribuímos um preço alvo de €1,50 (2014), revisto em alta face aos anteriores cálculos de €1,20 (2014). Dado o potencial de valorização de 10%, atribuímos uma recomendação de compra (risco elevado). O aumento do preço alvo é devido à atualização do custo de capitais próprios (+15 cêntimos devido à atualização da taxa dos 10 anos das obrigações portuguesas de 7% para 5%) e também devido à atualização de estimativas (+15 cêntimos). No nosso ponto de vista, o ritmo de queda das provisões é o fator mais determinante para a recuperação da rentabilidade. Para este ano, as provisões ainda permanecem como a maior preocupação para este ano, uma vez que o *asset quality review* ainda está a decorrer. No médio e longo prazo, ao mesmo tempo que a qualidade dos ativos melhora, o nível de provisões deverá descer substancialmente dando um impulso significativo à rentabilidade. A recuperação da margem financeira parece ser também um pouco desafiante. No lado das receitas, parece se já não haver espaço para *repricing* dos créditos, pelo que alguma melhoria deverá vir do aumento dos volumes. No lado dos custos, acreditamos que ainda há algum espaço para a queda dos depósitos, o que significa que o BES ainda tem a ganhar com este movimento. Estimamos que a taxa média dos depósitos desça para 1,6% em 2023, menos 117 pontos base do que em 2013. Contudo, esta descida pode ser mais acentuada ou até pode não verificar-se. Tendo em conta estas dois cenários fizemos duas simulações. Se considerarmos que a taxa média dos depósitos desça já para 1% a partir de 2015, o nosso preço alvo passaria para €2,20. Se por outro lado, se aquela taxa permanecesse inalterada em 2,5%, o nosso preço alvo passaria para €0,85. (para mais informações por favor consulte o nosso *Company Update – Drop of provisions to trigger profitability*)

BES: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 €1,50, Risco Elevado;

Vanda Mesquita, Analista de ações.

De acordo com a edição de hoje do Diário Económico, **BES e BCP** (cap. € 3,8 mil milhões) **estarão a preparar a realização de aumentos de capitais**. "BES prepara aumento de capital até aos mil milhões de euros, arrancar nas próximas semanas. Millennium bcp estuda reforço acima de € 1,5 mil milhões, acelerando reembolso de 'CoCo bonds' ao Estado", pode ler-se na notícia.

Segundo o site da CMVM, a agência de notação financeira **Moody's** Investors Service colocou hoje o *rating* de Ba1 da **REN** (cap. € 1,4 mil milhões, -0,7% para os € 2,704), bem como o da REN Finance B.V. (uma subsidiária totalmente detida pela REN) em revisão para subida. A Moody's informou que a referida acção surge na sequência da recente alteração do *rating* da República Portuguesa, cuja notação foi elevada de Ba3 para Ba2, tendo este sido colocado em revisão para uma subida, tal como foi anunciado a 9 de Maio de 2014.

Segundo o site da CMVM, a agência de rating **Moody's** Investors Service confirmou a notação de rating de longo prazo e de curto prazo non-prime em "Ba1" da **EDP**, da sua subsidiária financeira EDP Finance BV ("EDP Finance") e da sua subsidiária Espanhola, Hidroelectrica del Cantabrico ("HC Energia"). Todos os ratings possuem Outlook negativo. Esta ação de rating vem no seguimento da recente decisão da Moody's de aumentar o rating do Governo de Portugal de Ba3 para Ba2, e deixar o outlook em revisão para melhoria, conforme anunciado em 9 de Maio de 2014.

#### Portucel anuncia investimento em aumento de capacidade em pasta

A Portucel (cap. € 2,7 mil milhões, -0,4% para os € 3,542) anunciou ontem ao final do dia que irá concretizar um investimento de € 56,3 milhões na sua fábrica de Cacia com vista a aumentar a capacidade instalada na produção de pasta em cerca de 68 000 toneladas ou 24% ara as 353 000 toneladas. Segundo o comunicado o investimento terá um apoio de € 11,26 milhões de incentivo financeiro reembolsável e € 6,756 milhões de incentivo fiscal, sendo a data limite para a realização deste projeto 30 de Junho de 2015.

Não se trata exatamente de uma surpresa na medida que o investimento já tinha sido pré-anunciado há uns meses atrás. No entanto, de alguma forma surpreende, na medida que as perspetivas para o negócio de pasta se tem reduzido, quer pela evolução negativa do preço de venda da pasta quer pela evolução fortemente positiva de evolução do preço da madeira. Nesse sentido, este aumento em conjunto com algum incremento também esperado na Altri provocará pressão adicional sobre o preço da madeira com recurso quase certo a madeira importada, na medida que a oferta doméstica está aparentemente estabilizada.

Em suma, não sendo completamente inesperado e não tendo impacto imediato nas contas da Portucel a qual deverá gerar este ano, antes de dividendos, um valor em cash de cerca de € 228Milhões, não nos parece que venha a gerar um retorno relevante, tendo em conta a pressão sobre o preço dos *inputs*.

Portucel: Recomendação de Vender, Preço Alvo 2014 € 2,75, Risco Médio.

António Seladas, CFA, Analista de Ações

#### Sonae apresenta resultados do 1º trimestre hoje após o fecho de mercado

##### Estimativas Resultados 1ºTrimestre

Vendas	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
1111	2,4%	73	-20,0%	23	-38,0%	4	-58,0%

A Sonae (cap. € 2,6 mil milhões) apresenta dia 14 de Maio após o fecho do mercado os resultados do 1ºTrimestre de 2014. Dado que a Sonae Sierra e a Zon Optimus já apresentaram os resultados do 1ºTrimestre, as atenções estarão focadas sobre as unidades de retalho. Será de acompanhar

com atenção a evolução da margem no retalho alimentar, dado que a Sonae terá mantido uma postura mais agressiva face ao período homólogo do ano passado. Além do maior investimento em preço, o efeito calendário desfavorável (Páscoa) também deverá penalizar os números do 1º Trimestre. Relativamente ao retalho especializado, acreditamos que continue a beneficiar da retoma económica e da subida da confiança dos consumidores na Ibéria.

Sonae: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 € 1,55, Risco Médio

João Flores, Analista de Ações

### Portugal Telecom e Oi divulgam amanhã resultados do 1º Trimestre de 2014

#### Portugal Telecom

#### Estimativas Resultados 1º Trimestre

Vendas	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
689	-4,0%	292	0,8%	107	-11,9%	3	-90,5%

A Portugal Telecom (cap. € 2,7 mil milhões) vai divulgar amanhã, 15 de Maio, antes da abertura do mercado, e em conjunto com a Oi, os resultados do 1º trimestre de 2014. No mesmo dia serão realizadas duas *conference calls*: uma em Português às 13h00 e outra em inglês às 15h00.

Estimamos receitas em Portugal de € 607,3 milhões no trimestre e um EBITDA (excluindo custos com benefícios de reforma) de € 258,3 milhões. Estimamos que as receitas em Portugal caiam 4,3% no 1º trimestre face ao período homólogo, uma tendência pior que a registada no trimestre anterior (-3,2% YoY em 4T13). Estamos à espera que o segmento pessoal apresente uma quebra das receitas semelhante à do trimestre anterior (-1.4%), mas que a tendência do segmento residencial piore devido à pressão intensa sobre os preços (-1,5% no 1T14 compara com +1,4% no 4T13). Estimamos que a margem EBITDA em Portugal caia 0,3% face ao período homólogo para 42,5%, resultando numa quebra do EBITDA de 4,9%.

Relativamente à Oi, estimamos que as receitas no trimestre cheguem a R\$ 7.074 milhões e que o EBITDA seja R\$ 1.945 milhões, o que se traduz numa margem EBITDA de 27,5%, menos 3.1pp que a margem registada em 1T13. Acreditamos que os resultados da Oi vão mostrar a continuação da pressão sobre as receitas e sobre as margens, com o operador a tentar crescer ao mesmo tempo que é afetado pela inflação nos custos (nos salários).

Portugal Telecom: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 €3.80, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

*cap. - capitalização bolsista*

## Europa

### Telefónica emite € 1.250 milhões de Euros em obrigações a 8 anos

A Telefónica (cap. € 54,2 mil milhões) anunciou ontem a emissão de obrigações no montante de € 1.250 milhões, com uma maturidade de 8 anos, um cupão de 2,242% e um *spread* de 88pb sobre a *mid swap*.

A última emissão do operador Espanhol, excluindo as emissões de obrigações perpétuas, foi feita em Maio do ano passado, no montante de € 750 milhões, com uma maturidade de 6 anos, um cupão de 2,736% e um *spread* de 175pb sobre a Mid-swap.

Telefónica: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 €14.40, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

A RWE (cap. € 16,7 mil milhões, -0,3% para os € 27,525), segunda maior *utility* alemã, apresentou um **EPS ajustado** de € 1,36 sobre o primeiro trimestre, ficando **aquém** da expectativa que

apontava para os € 1,42. O **lucro** do período totalizou € 995 milhões, acima dos € 873 milhões previstos. As **receitas caíram** 8,6% para os € 14,66 mil milhões, **abaixo** dos € 15,64 mil milhões esperados. A empresa apontou o **inverno ameno na Europa** para a quebra da procura por energia. Face aos resultados despontantes a energética **baixou o objetivo para o lucro anual** em € 100 milhões para o intervalo € 1,2 mil milhões e € 1,4 mil milhões.

A seguradora belga **Ageas** (cap. € 7,1 mil milhões, +1,7% para os € 30,59), desiluiu, ao apresentar um **EPS ajustado** de € 0,13 respeitante ao 1º trimestre, **inferior** aos € 0,17 previstos, com as **vendas a caírem** 5,3% em termos homólogos, para € 3,42 mil milhões. O **Combined Ratio** (rácio de rentabilidade que resulta da divisão do montante total despendido em indemnizações e custos pelo total de prémios recebidos) piorou de 99,5% para 102,6%.

A empresa de fertilizantes **K+S** (cap. € 5,1 mil milhões, +1,4% para os € 26,75) reportou uma **quebra homóloga nos lucros** do primeiro trimestre superior a 33%, totalizando € 124 milhões, **abaixo** dos € 128 milhões esperados. O **EPS ajustado veio em linha** com o esperado nos € 0,65. Também sem surpresas as receitas caíram 7% em termos homólogos para os € 1,2 mil milhões.

A **Allianz** (cap. € 56 mil milhões, +0,6% para os € 122,65), maior seguradora da Europa, referiu que os **lucros do 1º trimestre da sua unidade de gestão de ativos**, que inclui o Pacific Investment Management, **recuaram 29%** para os € 406 milhões.

A empresa de *catering* **Compass** (cap. £ 18,3 mil milhões, +4,3% para os £ 10,23) apresentou um **resultado antes de impostos** de £ 608 milhões, **abaixo** dos £ 613 milhões, relativamente ao primeiro trimestre. As receitas totalizaram £ 8,7 mil milhões ao que corresponde a um crescimento orgânico de 4,2%. A empresa anunciou o **pagamento de mil milhões de libras** aos acionistas em forma de **dividendo especial**, sendo que o plano de recompra de ações no valor de £ 500 milhões em curso fica suspenso até à aprovação do dividendo. Para o resto do ano a empresa mostra-se otimista, reiterando as suas expectativas.

A **Icap**(cap. £ 2,5 mil milhões, +0,2% para os £ 3,918), maior corretora em transações entre bancos, apresentou **lucros operacionais** de £ 295 milhões, **abaixo** dos £ 304,5 milhões estimados pelos analistas. O **EPS** de £ 0,154 ficou **ligeiramente abaixo** do aguardado (£ 0,156). Propõe **dividendo** de £ 0,22 por ação.

A **SAP** (cap. € 68,8 mil milhões, -0,05% para os € 55,98), líder mundial de *software* de gestão de negócio, está a planear o **primeiro grande corte de postos de trabalho** em mais de quatro anos, podendo envolver milhares de empregos. A notícia é avançada pela Bloomberg, sem identificar fontes.

*cap. - capitalização bolsista*

## EUA

A **Pfizer**, uma das maiores farmacêuticas dos EUA, anunciou um **novo aumento na sua proposta para a aquisição da britânica Astrazeneca**. Uma melhoria face á proposta já rejeitada de \$ 101,9 mil milhões (£ 60,4 mil milhões) antecipa uma possível oferta hostil diretamente aos acionistas caso as suas intenções não vão avante. Entretanto o CEO da Pfizer, Ian Reed, prestou declarações nas quais disse não conseguir, nesta altura, prever o efeito que a aquisição terá nos postos de trabalho nos EUA. Caso o negócio prossiga a Pfizer pretende mudar a sua morda legal para o Reino Unido por forma a beneficiar de melhores condições fiscais. Para hoje está agendada uma

audiência no parlamento britânico com os CEO's de ambas as empresas.

A AT&T, uma das maiores telecoms dos EUA, está em **conversações avançadas para comprar a operadora de TV via satélite DirecTV por cerca de \$ 50 mil milhões**, aproximadamente \$ 100 por ação. A notícia é avançada pela Bloomberg, que cita fontes próximas do processo, acrescentando que os administradores da DirecTV continuarão a comandar a empresa como uma unidade da AT&T. A operação daria à AT&T um fornecedor nacional de TV por satélite, que permitiria combinar com os seus serviços *wireless*, telefone e Internet de banda larga de alta velocidade, numa altura marcada pelo aumento da concorrência.

A McKesson, distribuidora de fármacos e utensílios médicos, apresentou um **EPS ajustado** de \$ 2,55 relativo ao quarto trimestre fiscal de 2014, **batendo** a expectativa de \$ 2,39 dada pelos analistas. O **lucro** do trimestre ficou-se pelos \$ 367 milhões, **aquém** dos \$ 492 milhões esperados. As **vendas cresceram** 18% em termos homólogos para os \$ 38,14 mil milhões, **acima** dos \$ 35,86 mil milhões antecipados. Em termos anuais o **EPS ajustado** foi de \$ 8,35, **acima** dos \$ 8,18 de consenso, ao que correspondeu um **resultado líquido** de \$ 1,36 mil milhões, **em linha** com o esperado. As **receitas subiram** 12% para os \$ 138 mil milhões. Para o ano fiscal de 2015 a empresa antecipa um **EPS ajustado** entre os \$ 10,4 e os \$ 10,8. A McKesson prevê um crescimento de 3% no fluxo de caixa proveniente de operações e antecipa aumentar ligeiramente a sua participação na Celesio dos atuais 75,45% (através da *holding* DragonFly) para os 76%.

## Outros

A **Taxa de Desemprego no Reino Unido** em março caiu 10pb para os 6,8%, em linha com o esperado.

De acordo com o valor final do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, a **Inflação homóloga na Alemanha** em abril subiu 20pb para os 1,1%, ficando, em linha com o esperado. Em termos sequenciais o IHPC recuou, sem surpresas, 0,3%. Em **França** registou-se uma subida da inflação homóloga de 10pb para os 0,8%, ficando ainda assim abaixo dos 0,9% estimados.

Sem surpresas o **Stock das Empresas** nos EUA aumentou 0,4% em março.

As **Vendas a Retalho nos EUA** cresceram 0,1% em março, face ao mês antecedente, a um ritmo inferior ao estimado (0,4%). Excluindo as componentes Auro e Energética, registou-se um recuo de 0,1%, quando era antecipado um aumento de 0,5%.

Sem surpresas o **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor** do mês de abril, revelou que Portugal registou desinflação pelo 3º mês consecutivo desta vez nos 0,1% (0,4% no mês anterior) em termos homólogos. Em termos sequenciais registou-se inflação de 0,3%.

De acordo com a Associação Empresarial norte-americana NFIB (sigla em inglês), a **Confiança Empresarial nas PME's dos EUA** aumentou mais que o esperado em abril. O valor de leitura subiu de 93,4 para 95,2 vs. consenso 94,2.

O índice alemão **ZEW Survey** de maio indicou um **maior aumento da Confiança na Situação Atual** que o esperado, tendo a leitura subido de 59,5 para 62,1 (quando o esperado era de 60,5).

Em sentido inverso, o inquérito relativo às **Expectativas** dos analistas e investidores institucionais para os próximos seis meses **decreceu a sua leitura mais que o esperado** dos 43,2, no mês anterior, para 33,1 (antecipava-se valor nos 40) indicando uma maior apreensão dos agentes económicos para o futuro. A indicação para a **Zona Euro** também mostrou uma **descida das expectativas**, com a leitura a baixar de 61,2 para 55,2.

## Resultados

Empresa	1º Trim. 2014	2º Trim. 2014	3º Trim. 2014	Dia do Investidor
Galp Energia *	15-04 AA	14-07 AA	13-10 AA	
Portucel	23-04 DF	21-07 DF	22-10 DF	
BPI	23-04 DF	n.a.	n.a.	
Impresa	28-04 DF	24-07 DF	28-10 DF	
Galp Energia	29-04 AA	28-07 AA	27-10 AA	04-03-2014
Jerónimo Martins	29-04 DF	29-07 DF	29-10 DF	
Iberdrola	30-04 AA	23-07 AA	22-10 AA	19-02-2014
Indra	30-04 DF	n.a.	n.a.	
BCP	05-05 DF	28-07 DF	03-11 DF	
Media Capital	05-05 DF	n.a.	n.a.	
CTT	07-05 DF	30-07 AA	04-11 DF	
Sonae Indústria	07-05 DF	30-07 DF	13-11 DF	
Altri	07-05 DF	n.a.	n.a.	
Cofina	07-05 DF	n.a.	n.a.	
Novabase	08-05 DF	30-07 DF	06-11 DF	
Sonae Capital	08-05 DF	31-07 DF	30-10 DF	
Zon Optimus	08-05 AA	31-07 AA	06-11 AA	28-02-2014
Sonae Sierra	08-05 DF	05-08 DF	04-11 DF	
REN	08-05 DF	31-07 DF	06-11 DF	
Semapa	09-05 DF	29-08 DF	31-10 DF	
EDP Renováveis	09-05 AA	30-07 AA	29-10 AA	
Telefónica	09-05 AA	31-07 AA	06-11 AA	
Sonaecom	12-05 DF	n.a.	n.a.	
EDP	13-05 DF	31-07 DF	30-10 DF	14-05-2014
Sonae	14-05 DF	20-08 DF	12-11 AA	
BES	15-05 DF	25-07 DF	31-10 DF	
Portugal Telecom	15-05 AA	n.a.	n.a.	
Cimpor	15-05	n.a.	n.a.	
Ibersol	23-05 DF	29-08 DF	21-11 DF	
ESS	26-05 DF	25-08 DF	25-11 DF	
Glintt	27-05	31-07	20-11	
Soares da Costa	28-05	14-08	21-11	
T. Duarte	30-05	n.a.	n.a.	
Inditex	11-06 AA	17-09 AA	11-12 AA	
Mota-Engil	n.a.	n.a.	n.a.	
SAG	n.a.	n.a.	n.a.	
ESFG	n.a.	n.a.	n.a.	
Martifer	n.a.	n.a.	n.a.	
Reditus	n.a.	n.a.	n.a.	

AA: Antes Abertura; DF: Depois Fecho; n.a. - não disponível (e) esperado

Fonte: Mib, Bloomberg, Reuters, outras. \*Resultados Operacionais

## Dividendos

Empresa	DPA	Assembleia Geral	Data Pagamento	Data Ex-Div	Obs.	Ano Anterior	
	Bruto					Pagamento	DPA Bruto
Altri	0,042	24-Abr-14	22-Mai-14	19-Mai-14	Aprovado	17-Mai-13	0,025
Banif	-	-	-	-	-	-	0,000
BCP ***	-	30-Mai-14	-	-	-	-	-
BES	-	05-Mai-14	-	-	-	-	0,000
BPI ***	-	23-Abr-14	-	-	-	-	-
Cimpor	0,003	27-Mar-14	24-Abr-14	17-Abr-14	Aprovado	24-Jun-13	0,016
Cofina	0,010	24-Abr-14	22-Mai-14	19-Mai-14	Aprovado	08-Mai-13	0,010
Corticeira Amorim	0,120	24-Mar-14	23-Abr-14	16-Abr-14	Aprovado	30-Abr-13	0,100
CTT	0,400	05-Mai-14	22-Mai-14	19-Mai-14	Aprovado	01-Jun-13	2,860
EDP	0,185	12-Mai-14	29-Mai-14	26-Mai-14	Aprovado	23-Mai-13	0,185
EDP Renováveis	0,040	08-Abr-14	08-Mai-14	05-Mai-14	Aprovado	23-Mai-13	0,040
ESFG	-	25-Abr-14	-	-	-	-	0,000
ES Saúde	0,000	23-Mai-14	-	-	Proposto	01-Mai-13	0,885
F Ramada	0,125	24-Abr-14	22-Mai-14	19-Mai-14	Aprovado	09-Mai-13	0,090
Galp Energia**	0,144	28-Abr-14	22-Mai-14	19-Mai-14	Aprovado	16-Mai-13	0,120
	0,173	-	-	-	Estimado	18-Set-13	0,144
Glintt	-	-	-	-	-	-	0,000
Iberdrola*	0,144	28-Mar-14	-	-	Aprovado	03-Jul-13	0,157
	0,150	-	-	-	Estimado	30-Jan-14	0,126
Ibersol	0,055	30-Abr-14	30-Mai-14	27-Mai-14	Aprovado	05-Jun-13	0,055
Impresa	0,000	23-Abr-14	-	-	Aprovado	-	0,000
Inapa	-	10-Abr-14	-	-	Aprovado	-	0,000
Inditex**	1,210	-	02-Mai-14	02-Mai-14	Aprovado	02-Mai-13	1,100
	1,210	-	03-Nov-14	03-Nov-14	Aprovado	04-Nov-13	1,100
Indra	0,340	26-Jun-14	-	-	Proposto	09-Jul-13	0,340
J. Martins	0,305	10-Abr-14	08-Mai-14	05-Mai-14	Aprovado	08-Mai-13	0,295
Martifer	-	-	-	-	-	-	0,000
Media Capital	0,116	30-Abr-14	2T14	-	Aprovado	01-Mai-13	0,134
Mota-Engil	0,124	30-Abr-14	30-Mai-14	27-Mai-14	Aprovado	24-Mai-13	0,110
Novabase	0,200	07-Mai-14	05-Jun-14	02-Jun-14	Aprovado	03-Jun-13	0,100
Portucel	0,280	21-Mai-14	2T14	-	Proposto	06-Jun-13	0,160
Portugal Telecom	0,100	30-Abr-14	30-Mai-14	27-Mai-14	Aprovado	17-Mai-13	0,325
Reditus	0,000	27-Mai-14	-	-	Proposto	-	0,000
REN	0,171	03-Abr-14	30-Abr-14	25-Abr-14	Aprovado	27-Mai-13	0,170
SAG	-	19-Mai-14	-	-	-	-	0,000
Semapa	0,332	23-Mai-14	2T14	-	Proposto	14-Jun-13	0,255
Soares da Costa	-	27-Mai-14	-	-	Proposto	-	-
Sonae	0,035	30-Abr-14	15-Mai-14	12-Mai-14	Aprovado	30-Mai-13	0,033
Sonae Capital	-	17-Mar-14	-	-	Aprovado	-	0,000
Sonae Industria	-	04-Abr-14	-	-	Aprovado	-	0,000
Sonaecom	0,000	24-Abr-13	-	-	Aprovado	22-Mai-13	0,120
Teixeira Duarte	-	31-Mai-14	-	-	-	18-Jun-13	0,015
Telefónica**	0,400	30-Mai-14	07-Mai-14	07-Mai-14	Aprovado	-	0,000
	0,350	-	4T14	-	Proposto	06-Nov-13	0,350
Zon Optimus	0,120	23-Abr-14	23-Mai-14	20-Mai-14	Aprovado	24-Mai-13	0,120

na: Não disponível

Proposto: Anunciado pela empresa, a ser proposto à Assembleia Geral

Aprovado: Dividendo já aprovado pela Assembleia Geral

Estimado: Estimado pelo Mib

\* Empresa paga dividendos 2 vezes ao ano (1º div. já pago em janeiro)

\*\* Empresa paga dividendos 2 vezes ao ano

\*\*\* Os bancos que recorreram a apoio do Estado estão restritos de pagar dividendos.

## Declarações (“Disclosures”)

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
  - O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
  - Recomendações:  
Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;  
Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;  
Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;  
Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
  - Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
  - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
  - Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
  - O Millennium BCP proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
  - O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
  - O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
  - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem nem vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta (s) empresa (s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação. Este relatório não tem qualquer destinatário específico.
  - Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
  - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
  - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
  - O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
  - O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
  - Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
  - Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. (“Ofertante” no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
  - O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
  - O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como “joint-book runner” relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota Engil através de um “accelerated book building” de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
  - O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
  - O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
  - O Millennium BCP está envolvido no aumento de capital da Sonae Indústria anunciado no início de maio 2014.
  - O Millennium BCP está envolvido na oferta pública de venda da Mota-Engil Africa.
  - Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)
- | Recomendação           | abr-14 | mar-14 | dez-13 | set-13 | jun-13 | dez-12 | jun-12 | dez-11 | dez-10 | dez-09 | dez-08 | dez-07 | dez-06 | dez-05 | dez-04 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Compra                 | 38%    | 25%    | 55%    | 59%    | 77%    | 77%    | 78%    | 68%    | 79%    | 63%    | 54%    | 41%    | 37%    | 30%    | 63%    |
| Manter                 | 29%    | 13%    | 23%    | 9%     | 9%     | 12%    | 4%     | 11%    | 7%     | 15%    | 4%     | 27%    | 11%    | 40%    | 6%     |
| Reduzir                | 13%    | 33%    | 18%    | 18%    | 14%    | 4%     | 0%     | 0%     | 0%     | 7%     | 0%     | 0%     | 21%    | 5%     | 6%     |
| Vender                 | 21%    | 29%    | 5%     | 14%    | 0%     | 4%     | 7%     | 7%     | 4%     | 4%     | 0%     | 14%    | 16%    | 5%     | 0%     |
| Sem Recom./Sob Revisão | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 4%     | 11%    | 14%    | 11%    | 11%    | 42%    | 18%    | 16%    | 20%    | 25%    |
| Variação               | -2.0%  | 16.0%  | 10.2%  | 7.1%   | -1.7%  | 20%    | -14%   | -28%   | -10%   | 33%    | -51%   | 16%    | 30%    | 13%    | na     |
| PSI20                  | 7457   | 7608   | 6559   | 5954   | 5557   | 5655   | 4698   | 5494   | 7588   | 8464   | 6341   | 13019  | 11198  | 8619   | 7600   |
- A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt) ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

## Prevenções (“Disclaimer”)

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

### Millennium investment banking

Av. Prof. Dr. Cavaco Silva (Tagus Park)  
Edif 2 - Piso 2 B  
Porto Salvo  
2744-002 Porto Salvo  
Portugal  
Telephone +351 21 003 7811  
Fax +351 21 003 7819 / 39

### Equity Team

Luis Feria - Head of Equities

### Equity Research +351 21 003 7820

António Seladas, CFA - Head (Industrials and Small Caps)  
Alexandra Delgado, CFA (Telecoms and IT)  
João Flores (Retail, Industrials and HealthCare)  
Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Primo (Publishing)

### Prime Brokerage +351 21 003 7855

Vitor Almeida

### Equity Sales/Trading +351 21 003 7850

Paulo Cruz - Head  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Nuno Sousa  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Gonçalves  
Pedro Lalanda

### Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
Ana Lagarelhos  
Diogo Justino  
Marco Barata