

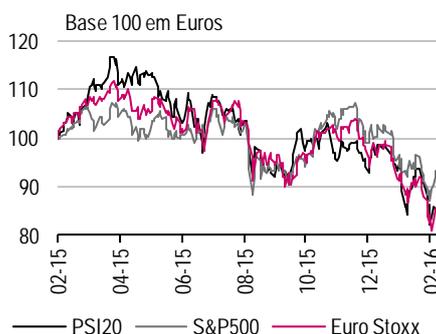
	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	308	2,7%	-10,9%	-10,9%
PSI 20	4.773	3,0%	-10,2%	-10,2%
IBEX 35	8.365	2,8%	-12,4%	-12,4%
CAC 40	4.233	3,0%	-8,7%	-8,7%
DAX 30	9.377	2,7%	-12,7%	-12,7%
FTSE 100	6.030	2,9%	-3,4%	-9,1%
Dow Jones	16.454	1,6%	-5,6%	-9,0%
S&P 500	1.927	1,6%	-5,7%	-9,1%
Nasdaq	4.534	2,2%	-9,5%	-12,7%
Russell	1.011	1,5%	-11,0%	-14,2%
NIKKEI 225*	16.197	2,3%	-14,9%	-14,5%
MSCI EM	736	0,6%	-7,3%	-10,7%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	30,7	5,6%	-17,2%	-20,2%
ORB	162,5	2,3%	-7,7%	-11,0%
EURO/USD	1,115	0,1%	2,6%	-
Eur 3m Dep*	-0,130	0,0	-4,5	-
OT 10Y*	3,478	-6,3	96,2	-
Bund 10Y*	0,269	0,3	-36,0	-

\*taxa de juro com variações em p. b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	47,58	2,9%	-10,6%
IBEX35	83,63	2,5%	-12,5%
FTSE100 (2)	60,28	2,4%	-3,6%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



## Mercados

### Setores tecnológico e turístico seguem animados

A generalidade dos principais índices europeus segue em alta a meio da manhã desta quinta-feira, prolongando os fortes ganhos de ontem. O setor tecnológico era o mais animado, depois da Cap. Gemini ter reportado resultados acima do esperado e aumentado o dividendo. A reforçar o sentimento está o otimismo em algumas empresas do setor da Viagens & Lazer, onde a Air France se mostrou beneficiada pelos baixos preços de combustíveis e a Accor que segue animada pelo aumento dos lucros.

### Fecho dos Mercados

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
+	Pharol Sgps Sa 9,4%	Credit Agricole 13,9%	Garmin Ltd 16,5%
	Altri Sgps Sa 7,9%	Delta Lloyd Nv 12,8%	Consol Energy 12,4%
	Mota Engil Sgps 7,9%	Arcelormittal 11,9%	Freeport-Mcmoran 12,4%
	Teixeira Duarte 1,9%	Eutelsat Communi -4,4%	Firstenergy Corp -3,6%
-	Ren-Rede Energet 1,1%	Bic -8,0%	Devon Energy Co -4,4%
	Ctt-Correios De 1,1%	Rwe Ag -12,4%	Cerner Corp -4,8%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### Portugal

EDPR com recomendação de venda por parte da Goldman Sachs

EDP adicionada à Conviction Sell List da Goldman Sachs

### Europa

Deutsche Boerse com resultados e perspetivas sólidas

Air France apresenta primeiro lucro operacional desde 2010 beneficiado pela queda dos preços do petróleo

Accor divulga crescimento de 11% nos lucros anuais ainda que receitas demonstrem crescimento modesto

Nestlé antecipa crescimento orgânico em 2016 abaixo das estimativas

GlaxoSmithKline desconta dividendo

Randstad propõe aumento em 30% do dividendo anual

Cap. Gemini atrativa em termos de previsão de expansão de margem excede estimativas e aumenta dividendo

HSBC Holdings: AdC brasileira pede explicações sobre venda de unidade brasileira ao Bradesco

### EUA

Express Scripts continua a revelar falta de ritmo nas vendas, apesar de aumento de prescrições médicas

Devon Energy segue tendência de desinvestimento de setor, reduz workforce e dividendo

Noble Energy apresenta bons números trimestrais, corta dividendo e reduz capex

Agilent reviu em baixa projeções anuais

Analog aumenta dividendo, mas outlook fica aquém

### Indicadores

Balança de Transações Correntes da Zona Euro com saldo de +€ 41,4 mil milhões

Balança de Transações Correntes de Itália com saldo positivo de € 6,14 mil milhões

Balança Comercial de Espanha com défice de € 1,79 mil milhões em dezembro

Inflação em França manteve-se nos 0,3% em janeiro

Atividade económica no Brasil confirmou contração homóloga de 6,5% em dezembro

Inflação na China situou-se nos 1,8% em janeiro

Ramiro Loureiro  
Analista de Mercados  
Millennium investment banking

## Fecho dos Mercados

**Europa.** As bolsas europeias encerraram em forte alta. Houve um sentimento generalizado de recuperação, sustentado desde logo pela recuperação do preço do petróleo. Isto porque as últimas notícias dão conta de que o Irão apoia o congelamento dos níveis de produção acordado entre a Rússia e a Arábia Saudita. O facto de no dia anterior os dois maiores produtores mundiais se terem sentado à mesa das negociações é uma boa base para possíveis cortes na produção, de forma a elevar o preço do ouro negro. Depois, a Banca também tem estado em destaque, pois alguns anúncios de dividendos levam os investidores a acreditarem que o setor, que apresenta rácios apelativos em termos fundamentais, começa a ser atrativo também em termos de *payout*. A valorização de quase 15% registada ontem pelo Credit Agricole (+13,9%) é exemplo disso, que contrastou com a queda abrupta da RWE (-12,4%), após anunciar a suspensão do dividendo (ver comentários na publicação Meio da Manhã de ontem). É devido a este tipo de comportamentos que o tema "dividendos" pode trazer uma certa atratividade aos mercados de ações nos próximos meses. Claro que a divulgação de que a indústria norte-americana está a ser mais eficiente na utilização de capacidade instalada também deu um impulso. O índice Stoxx 600 avançou 2,6% (328,76), o DAX ganhou 2,7% (9377,21), o CAC subiu 3% (4233,47), o FTSE acumulou 2,7% (6020,99) e o IBEX valorizou 2,8% (8364,9). Os ganhos foram transversais a todos os setores em que as maiores valorizações foram Recursos Naturais (+7,8%), Automóvel (+4,01%) e Segurador (+3,57%). A Banca galgou mais de 3%.

**Portugal.** O PSI20 subiu 3% para os 4772,59 pontos, com todos os títulos em alta. O volume foi normal, transacionando-se 409,9 milhões de ações, correspondentes a € 104,5 milhões (4% acima da média de três meses). Destaque para a Pharol, a subir 9,4% para os € 0,244, liderando os ganhos percentuais, impulsionada pela valorização da Oi no mercado brasileiro, onde uma participação na ordem dos 27% é o seu principal ativo. A Oi disparou no dia anterior quase 7% e ontem acumulou mais 9,4%, perante notícias de que o multimilionário russo Mikhail Fridman, da LetterOne, poderá rever a sua proposta e injetar dinheiro na Oi para sustentar a compra da Tim participações. Depois tivemos a Altri em forte recuperação, ao ganhar 7,9% para os € 3,448. Apesar dos preços da pasta terem registado recentemente uma quebra na ordem dos 10%, a correção superior a 40% nos últimos dois meses trouxe a empresa a transacionar a um PER próximo das 7x os resultados estimados para os próximos doze meses, deste ponto de vista apelativa face ao setor, o que pode ter justificado a reação de ontem. Por fim a Mota Engil também ganhou 7,9% para os € 1,643.

**EUA.** Dow Jones +1,6% (16.453,83), S&P 500 +1,6% (1.926,82), Nasdaq 100 +2,3% (4.199,103). Os setores que encerraram positivos foram: Energy (+2,92%), Info Technology (+2,32%), Consumer Discretionary (+2,11%), Materials (+1,98%), Industrials (+1,56%), Health Care (+1,32%), Financials (+1,26%), Consumer Staples (+1,03%) e Telecom Services (+0,26%). O único setor que terminou negativo foi: Utilities (-0,22%). O volume da NYSE situou-se nos 1139 milhões, 15% acima da média dos últimos três meses (988 milhões). Os ganhos ultrapassaram as perdas 5,4 vezes.

**Ásia (hoje):** Nikkei (+2,3%); Hang Seng (+2,3%); Shangai Comp (-0,2%)

## Portugal

**EDPR com recomendação de venda por parte da Goldman Sachs**

A EDP Renováveis (cap. € 5,7 mil milhões, -1,3% para os € 6,485) foi revista em baixa pela Goldman Sachs. A casa de investimento atribui uma recomendação de vender à empresa de energias renováveis nacional, descendo o preço-alvo de € 7,10 para € 5,90 por ação, cerca de 10% inferior à última cotação, de 17 de fevereiro.

**EDP adicionada à Conviction Sell List da Goldman Sachs**

A EDP (cap. € 10,4 mil milhões, +0,6% para os € 2,857) foi adicionada à *Conviction Sell List* da Goldman Sachs. A casa de investimento atribui uma recomendação de vender e desceu o preço-alvo de € 2,50 para € 2,35 por ação, cerca de 17% inferior à última cotação, de 17 de fevereiro.

\*cap (capitalização bolsista)

## Europa

**Deutsche Boerse com resultados e perspectivas sólidas**

A Deutsche Boerse (cap. € 14,7 mil milhões, +4,4% para os € 76,2) reportou um crescimento de 15% nas receitas em 2015, para os € 2,37 mil milhões, atingindo o valor mais elevado desde a crise financeira, em linha com o esperado pelos analistas. Os resultados antes de impostos aumentaram 13,4% para € 1,12 mil milhões e os resultados recorrentes subiram 14% para € 4,14 por ação. Face a estes resultados a operadora da bolsa alemã propõe um aumento do dividendo de 7,1%, pretendendo distribuir € 2,25/ação (dividendo yield de 3,1% considerando a coração de fecho de 17 fevereiro), o que se traduz num rácio de *payout* de 55%. Há a destacar contudo o aumento dos custos operacionais, que em parte resultam de processos de consolidação (de realçar que em julho de 2015 a Deutsche Boerse concordou em adquirir a plataforma de negociação cambial 360T por € 725 milhões) e efeitos cambiais, bem como de maiores despesas com remunerações. Para 2016 estima forte aumento dos lucros, entre 10% e 15%, impulsionados por perspectivas de crescimento de receitas orgânicas entre 5% e 10%. No último mês a Deutsche Boerse tem estado a fazer melhor em mercado que comparáveis como Euronext e London Stock Exchange, levando-a a transacionar neste momento a um PER de 21x (considerando estimativas de resultados a 1 ano), superior aos *peers*. Há um peso significativo que as receitas da Eurex têm na operadora, representando mais de 40% em 2015, pelo que a evolução das receitas com derivados é bastante importante para a empresa.

**Air France apresenta primeiro lucro operacional desde 2010 beneficiado pela queda dos preços do petróleo**

A Air France (cap. € 2,5 mil milhões, +9,7% para os € 8,168) reportou o seu primeiro lucro operacional desde 2010 beneficiado pela queda dos preços do petróleo. O EBIT ascendeu a € 816 milhões em 2015 o que compara com o prejuízo de € 129 milhões registados no período homólogo. A média de 10 analistas previa € 706 milhões. A transportadora aérea beneficiou da queda de 22% (em termos comparáveis) da fatura com o combustível levando a que os custos unitários caíssem 0,6% em 2015.

As receitas anuais totalizaram € 26,1 mil milhões superando os € 25,74 mil milhões projetados pelos analistas. No último trimestre do ano, o lucro operacional superou as estimativas dos analistas totalizando € 150 milhões apesar dos ataques terroristas em França terem retirado cerca de € 120 milhões de receitas à companhia. Para o corrente ano a empresa projeta uma redução dos custos unitários entre 0,8% e 1,2% prevendo um ambiente de incerteza no mercado petrolífero. A poupança com combustíveis tem de facto sustentado as contas das transportadoras, mas nesta fase é essencial que não se descure uma melhoria operacional, nomeadamente a nível do aproveitamento da capacidade instalada, para que os custos por assento se mantenham controlados caso os gastos com

combustíveis voltem a uma rota ascendente. É notório a correlação linear inversa entre o índice europeu de Viagens & Lazer (onde se enquadram as transportadoras aéreas) com o preço do petróleo (Brent) como demonstra o gráfico abaixo.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

#### Accor divulga crescimento de 11% nos lucros anuais ainda que receitas demonstrem crescimento modesto

A Accor (cap. € 8,4 mil milhões, +3,4% para os € 35,635), maior cadeia de hotéis europeia, afirmou que o lucro anual expandiu 11% em 2015 beneficiada pela procura de alojamento no velho continente. O EBIT aumentou para os € 665 milhões, ligeiramente acima dos € 663 milhões estimados pelos analistas e em linha com o que a empresa projeta em outubro. As receitas expandiram 2,3% para os € 5,6 mil milhões, impulsionadas pelo desempenho em Espanha, Itália, Alemanha e Reino Unido. Os analistas previam receitas na ordem dos € 5,7 mil milhões.

#### Nestlé antecipa crescimento orgânico em 2016 abaixo das estimativas

A Nestlé (cap. Sfr 228,4 mil milhões, -3,3% para os Sfr 71,65), maior empresa alimentar do mundo, reportou um crescimento de 4,2% nas vendas orgânicas totais em 2015, em linha com o antecipado pelo mercado. As vendas totais caíram 3,1% em termos homólogos para os Sfr 88,8 mil milhões, ficando aquém dos Sfr 89,7 mil milhões esperados. O lucro operacional anual diminuiu para os Sfr 13,4 mil milhões, abaixo dos Sfr 13,8 mil milhões estimados, onde o maior detalhe será a redução da margem operacional, que ficou pelos 15,1%, quando o mercado incorporava 15,4%. No ano anterior, os preços subiram 2%, quando se esperava um aumento de 2,1%. A empresa vai pagar um dividendo de Sfr 2,25, em linha com o aguardado pelo mercado. O dividendo será pago no dia 22 de abril, em que os títulos deixarão de conferir direito ao mesmo no dia 20 de abril, inclusive. Para 2016, a Nestlé antecipa um crescimento orgânico (que exclui aquisições, desinvestimentos e efeitos cambiais) das vendas em linha com o registado em 2015, o que desilude face ao aumento de 4,7% atualmente estimado pelos analistas. O crescimento das novas áreas de negócio será essencial para o futuro da empresa, com a área de nutrição e saúde a ter um crescimento de receitas de 15,1% nos últimos três anos, passando a representar cerca de 16,7% do total de receitas e que ajudou a ofuscar as quebras registadas no seu negócio core.

#### GlaxoSmithKline desconta dividendo

A GlaxoSmithKline (cap. £ 67,1 mil milhões, -3,3% para os £ 13,775) está hoje, 18 de fevereiro, a descontar um dividendo bruto trimestral de £0,2222 por ação, correspondendo a uma *dividend yield* (DY) de 1,5%. A DY anual de 7,3% anual é das mais atrativas do setor, que em média pagou 3,8% nos últimos 12 meses.

**Randstad propõe aumento em 30% do dividendo anual**

A Randstad (cap. € 8,5 mil milhões, +4,5% para os € 46,565), empresa de recursos humanos holandesa, divulgou receitas em linha com o projetado pelos analistas totalizando cerca de € 4,96 mil milhões e representando um crescimento orgânico de 6,6% no 4º trimestre. A boa performance operacional no último trimestre do ano é beneficiada por uma aceleração no mercado francês. A margem sobre o EBITDA aumentou 50bp para os 4,9% com o EBITDA a crescer 18% (em termos orgânicos) para os € 245 milhões. A margem bruta expandiu 20bp para os 18,9%. O resultado líquido no trimestre avançou 55% para os € 193 milhões. A empresa propôs um aumento de 30% do dividendo anual para os € 1,68/ ação.

**Cap. Gemini atrativa em termos de previsão de expansão de margem excede estimativas e aumenta dividendo**

A Cap Gemini (cap. € 13 mil milhões, +4,3% para os € 75,74) reportou um crescimento 12,7% nas receitas de 2015 para € 11,9 mil milhões, em linha com o antecipado pelo mercado e ligeiramente acima das suas projeções que apontavam para um aumento de 12%. A margem operacional foi de 10,6%, acima dos 9,2% esperados pelos analistas e das previsões da empresa (10,3%). O resultado líquido quase duplicou, registando € 1,12 mil milhões, que pode não ser comparável com os € 676,2 milhões estimados pelos analistas. A tecnológica planeia pagar um dividendo de € 1,35 por ação, acima dos € 1,30 antecipados pelo mercado e aumentando 12,7% face ao pago no ano anterior (€ 1,20). O dividendo será pago no dia 22 de maio, sendo que os títulos deixarão de conferir direito ao mesmo no dia 18 de maio, inclusive. Para 2016, a empresa antecipa um crescimento entre 7,5% e 9,5% das receitas orgânicas (a preços constantes), uma margem operacional entre 11,1% e 11,3% e que *free cash flow* exceda os € 850 milhões. O *board* decidiu alocar € 150 milhões a um plano de compra de ações próprias em 2016. Naturalmente estamos numa fase em que os investidores começam a olhar para os dividendos, mas a atratividade está na expansão da margem previsto para este ano, sendo um ponto apelativo para o setor. Até porque a *dividend yield* da Cap. Gemini, de 1,9% considerando cotação de fecho de 17 de fevereiro, é inferior à média do setor nos últimos doze meses.

**HSBC Holdings: AdC brasileira pede explicações sobre venda de unidade brasileira ao Bradesco**

O HSBC Holdings foi obrigado a divulgar á autoridade da concorrência do Brasil todas as ofertas que recebeu nos últimos dois anos para a sua unidade local e explicar porque escolheu a oferta de \$ 5,2 mil milhões do Banco Bradesco. A Cade, como a agência é conhecida, disse também ao banco para fornecer documentos, apresentações, avaliações e relatórios internos de apoio a sua decisão, de acordo com uma carta 27 de janeiro, em carta enviada ao HSBC e ao Bradesco. O objetivo é olhar mais a fundo para a operação para avaliar os efeitos sobre a concorrência no setor bancário do Brasil.

\*cap (capitalização bolsista)

## EUA

**Express Scripts continua a revelar falta de ritmo nas vendas, apesar de aumento de prescrições médicas**

A empresa de assistência médica norte-americana Express Scripts Holding divulgou os resultados relativos ao 4º trimestre de 2015, em que o resultado líquido, excluindo extraordinários, foi de \$ 1,56, em linha com o estimado pelo mercado, impulsionado pelo crescimento de prescrições médicas, que cresceram 1,3% para as 341,5 milhões de prescrições. O EBITDA por prescrição aumentou 2,7% para os \$ 5,66. As receitas caíram 0,4% em termos homólogos para os \$ 26,2 mil milhões, desiludindo face aos \$ 26,6 mil milhões antecipados pelos analistas. Para o atual trimestre, a empresa espera um EPS ajustado entre \$ 1,18 e \$ 1,22, ficando aquém do atualmente esperado pelo mercado (\$ 1,29). A Express Scripts reviu em alta o seu *outlook* anual, antecipando agora um EPS ajustado entre os \$ 6,10 e os \$ 6,28 (vs. estimativa de janeiro \$ 6,08 - \$ 6,28), quando os analistas de momento \$ 6,19. A Express Scripts transaciona a um PER de 17,2x considerando as estimativas de resultados para os próximos 12 meses, sendo que não distribui dividendo e apresenta uma fraca evolução de receitas nos últimos dois anos (apenas 0,9% em 2015 depois de uma quebra de 3,1% em 2014). As suas receitas são totalmente obtidas na América do Norte.

**Devon Energy segue tendência de desinvestimento de setor, reduz *workforce* e dividendo**

A Devon Energy tornou-se a última produtora de petróleo e gás natural a cortar o dividendo trimestral, de \$ 0,24 para \$ 0,06 por ação e a reduzir postos de trabalho, estando a cortar cerca de 20% da sua *workforce* no 4º trimestre. O plano de investimento apresentado para o conjunto de 2016 é também bastante modesto, estimando um *capex* na área de E&P entre 900 e 1.100 milhões de dólares, uma redução de 75% face ao ano anterior. É natural que face à quebra abrupta dos preços do petróleo as empresas queiram proteger os seus balanços, pelo que o CEO David Hager estará preparado para a necessidade de vendas adicionais de ativos de forma a encaixar capital, para além dos 2 a 3 mil milhões de dólares que anteriormente tinha projetado. Cerca de 1000 colaboradores podem deixar a empresa já em fevereiro e 600 adicionais poderão ser afetados pelo plano de desinvestimento. A Devon estima custos de reestruturação entre 225 e 275 milhões de dólares. Isto ocorre depois de até ter registado resultados do 4º trimestre acima do esperado, de \$ 0,77 por ação, excluindo extraordinários (analistas previam \$ 0,71), sendo que em termos líquidos se traduziram uma perda de \$ 4,53 mil milhões, ou \$ 11,12 por ação. Face às necessidades de encaixe de capital das petrolíferas, perante a persistência dos preços do petróleo, é de esperar fraca distribuição de dividendos no setor, pois uma das maiores preocupações será de manter os custos de financiamento, e para tal têm de conservar os *ratings* de dívida.

**Noble Energy apresenta bons números trimestrais, corta dividendo e reduz *capex***

A Noble Energy seguiu o movimento que se está a registar no setor e cortou o plano de investimento para 2016 para os \$ 1,5 mil milhões, cerca de metade do *capex* de 2015. Ainda assim mostrou otimismo, ao estimar um crescimento de cerca de 10% nos volumes médios diários transacionados (espera 390mboe/d em 2016), numa base pro-forma. No 4º trimestre a empresa de produção e exploração petrolífera apresentou resultados surpreendentes, com um EPS ajustado de \$ 0,44 por ação, valor que pode não ser comparável com a estimativa do mercado para o 4º trimestre de 2015, que antecipava uma perda de \$ 0,02 por ação. Em termos líquidos a Noble teve uma perda de \$ 2 mil milhões, a refletir imparidades (non-cash) de \$ 1,3 mil milhões, que correspondem à soma de \$ 490 milhões relacionadas com revisão de ativos no Golfo do México e Guiné Equatorial e com um goodwill de \$ 779 milhões. O dado que possivelmente mais desperta atenção no trimestre é o volume de vendas de 422mboe/d, acima do *guidance* da empresa (405 a 415 mboe/d). Para o 1º trimestre antecipa volume médio de vendas de 395 a 405 mboe/d.. A empresa cortou o dividendo trimestral para os \$ 0,10 (de \$ 0,18/ação), algo que não nos surpreende, uma vez que é essa a tendência do setor, de forma a preservar os *ratings* de dívida.

### Agilent reviu em baixa projeções anuais

A Agilent Technologies divulgou um resultado líquido recorrente de \$ 0,46 por ação (*non-GAAP*), superando os \$ 0,43 estimados pelos analistas para o 1º trimestre fiscal de 2016. As receitas cresceram 0,2% em termos homólogos para os \$ 1,03 mil milhões, acima dos \$ 1,02 mil milhões aguardados pelo mercado. Ambos superaram o antecipado pela empresa em novembro. Para o atual trimestre, a empresa antecipa um EPS ajustado entre os \$ 0,37 e os \$ 0,39 e receitas entre os 965 milhões e os 985 milhões de dólares, o que desilude face ao estimado atualmente pelos analistas (\$ 0,43 e \$ 1,01 mil milhões, respetivamente). A tecnológica reviu em baixa as suas projeções anuais em que espera agora um EPS ajustado entre os \$ 1,81 e os \$ 1,87 (vs. estimativa anterior entre \$ 1,85 e \$ 1,91), abaixo dos \$ 1,89 estimados de momento pelo mercado. As receitas deverão agora totalizar entre \$ 4,1 mil milhões e os \$ 4,12 mil milhões (vs. estimativa anterior entre \$ 4,15 mil milhões e \$ 4,17 mil milhões), também abaixo dos \$ 4,16 mil milhões esperados atualmente.

### Analog aumenta dividendo, mas *outlook* fica aquém

A fabricante de semicondutores Analog Devices reportou um resultado líquido ajustado de \$ 0,56 por ação, superando os \$ 0,54 estimados pelo mercado para o 1º trimestre fiscal de 2016 e as suas próprias projeções de janeiro (\$ 0,51 - \$ 0,54). As receitas caíram 0,3% em termos homólogos para os \$ 769,4 milhões, ficando ainda assim acima dos \$ 755 milhões antecipados pelos analistas e pela própria empresa (\$ 745 milhões - \$ 765 milhões). A margem bruta foi de 62%, mas que não pode ser comparável com os 62% estimados. A empresa aumentou o dividendo trimestral em 5% para os \$ 0,42 por ação, a ser pago no dia 8 de março, em que os títulos deixam de conferir direito ao mesmo a partir de dia 24 de fevereiro inclusive. O board aprovou aumentar o plano de compra de ações próprias para os \$ 1.000 milhões. A 30 de janeiro tinha ainda \$ 415 milhões do plano anteriormente autorizado. Para o atual trimestre, espera-se que o EPS ajustado fique entre os \$ 0,58 e os \$ 0,66, quando os analistas estimam de momento \$ 0,65.

## Indicadores

A **Balança de Transações Correntes da Zona Euro** de dezembro registou um saldo positivo de € 41,4 mil milhões (sem ajustamento de sazonalidade), alargando significativamente face ao registado em novembro (excedente de € 30,3 mil milhões) e mais expressivo que o verificado em igual mês de 2014 (*superavit* de € 40,1 mil milhões).

A **Balança de Transações Correntes de Itália** de dezembro registou um saldo positivo de € 6,14 mil milhões, aumentando face ao *superavit* de € 4,46 mil milhões do mês anterior e ligeiramente acima dos € 6,12 mil milhões registados no período homólogo.

A **Balança Comercial de Espanha** apresentou um défice de € 1,79 mil milhões no mês de dezembro, uma melhoria face a novembro, onde tinha registado défice de 1,85 mil milhões e em relação ao *deficit* de € 1,82 mil milhões de dezembro de 2014. Isto porque as exportações cresceram 4,1% face a igual mês de 2014 e a um ritmo superior ao das importações (3,7%), o que é sempre um fator positivo e bom sinal para as empresas exportadoras.

De acordo com o IHPC, a **Inflação em França** manteve-se nos 0,3% em janeiro, nível inferior ao previsto (0,4%).

O indicador de **atividade económica no Brasil confirmou uma** contração homóloga de 6,5% em dezembro, em linha com o esperado. Estes barómetros da economia brasileira são importantes para cotadas como a Pharol, uma vez que o seu principal ativo atualmente é uma participação na brasileira Oi.

A **inflação na China** situou-se nos 1,8% em janeiro beneficiada pelo aumento em dos preços dos alimentos. É notório o peso que esta rúbrica tem no agregado como prova o gráfico abaixo. Já o **índice de preços no produtor** registou uma contração homóloga de 5,3% no mesmo período, menos brusca que o previsto (analistas estimavam descida de 5,4%), efeito que a passar para o consumidor deverá continuar a gerar níveis de inflação mais baixos em 2016.

As **Casas em Início de Construção nos EUA** registaram uma quebra sequencial inesperada de 3,8%, quando os analistas antecipavam uma subida de 2%. As Licenças de Construção desceram 0,2%, ligeiramente menos que o previsto (-0,3%). A falta de reação do mercado de ações prova que os investidores já estavam a incorporar esta trajetória, tal como sucedeu ontem na revelação do índice NAHB (ver fecho mercados 16 de fevereiro).

A **Produção Industrial norte-americana** registou uma expansão de 0,9% em janeiro, superior aos 0,4% estimados. Em nossa opinião o dado mais relevante é a melhoria da utilização de capacidade instalada, de 76,4% para 77,1%, uma vez que o excesso de capacidade instalada é um dos fatores que mais tem pesado no desempenho industrial.

## Outras Notícias

### Atas da Fed fazem acreditar em subida de juros nos EUA mais lenta

Nas Atas da última Reunião da Fed, de 26 e 27 de janeiro, reveladas ontem pelas 19h, os responsáveis mostraram relativa preocupação com a instabilidade nos mercados financeiros, referindo que a situação económica no exterior, em particular na China, pode levar a uma revisão em baixa das perspetivas de crescimento nos EUA. Realçaram que a valorização do dólar tem impacto negativo nas exportações líquidas e alguns participantes apontaram o risco de subidas adicionais da divisa norte-americana. A sensibilidade ao documento leva a crer que pelo menos o ritmo de subida dos juros nos EUA será mais lento do que o inicialmente previsto.

## Resultados

Empresa	4º Trim. 2015	1º Trim. 2016	2º Trim. 2016	3º Trim. 2016	Assembleia Geral Acionistas
<b>PSI20</b>					
BPI	27-01 DF	28-04 DF	26-07 DF	26-10 DF	06-02-2016
BCP	01-02 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Portucel	04-02	28-04	27-07	27-10	19-04-2016
Semapa	05-02 DF	29-04 DF	31-08 DF	28-10 DF	
Galp Energia	08-02 AA	29-04 AA	29-07 AA	28-10 AA	05-05-2016
EDP Renováveis	24-02	04-05	27-07	03-11	14-04-2016
Altri	25-02	n.a.	n.a.	n.a.	
NOS	29-02	26-04	n.a.	n.a.	
Jerónimo Martins	02-03 DF	28-04 DF	27-07 DF	24-11 DF	14-04-2016
EDP	03-03 DF	05-05 DF	28-07 DF	03-11 DF	19-04-2016
Impresa	14-03 DF	28-04 DF	28-07 DF	27-10 DF	21-04-2016
CTT	15-03 DF	11-05 DF	04-08 DF	09-11 DF	28-04-2016
Sonae	16-03 DF	12-05 DF	18-08 DF	09-11 DF	29-04-2016 (e)
REN	17-03 DF	13-05 DF	28-07 DF	04-11 DF	13-04-2016
Pharol	26-04	n.a.	n.a.	n.a.	
Teixeira Duarte	28-04	27-05	29-08	28-11	28-05-2016
Mota-Engil	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>Outros</b>					
Novabase	11-02 DF	12-05 DF	28-07 DF	03-11 DF	03-05-2016
Sonae Indústria	18-02	18-05	28-07	10-11	07-04-2016
Sonae Capital	25-02				
Sonae Sierra	05-03	06-05	05-08	04-11	
Cofina	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

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

Fonte: Empresa

## Declarações ("Disclosures")

- 1) Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- 2) O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 3) 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.
- 4) Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- 5) Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- 6) Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 7) 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.
- 8) O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- 9) O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 10) 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.
- 11) 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.
- 12) A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- 13) O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- 14) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- 15) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 16) 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..
- 17) Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferteante" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- 18) O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 19) 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.
- 20) O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 21) 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.
- 22) Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
- 23) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil Africa.
- 24) O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.
- 25) O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos "Bookrunners & Mandated Lead Arrangers" na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).
- 26) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).
- 27) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).
- 28) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Indústria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	jan-16	dez-15	set-15	jun-15	mar-15	dez-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-4,7%	5,3%	-9,1%	-7,0%	24,4%	-28,3%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5066	5313	5047	5552	5969	4799	6697	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

- 30) 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 praticarem. 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  
Telefone +351 21 113 2103

### **Equity Team**

Luis Feria - Head of Equities  
Ilda Conceição

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

Paulo Cruz - Head  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Lalanda  
Pedro Santos  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Primo  
Vitor Almeida

### **Equity Derivatives +351 21 003 7890**

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
Diogo Justino  
Sofia Lagarelos