

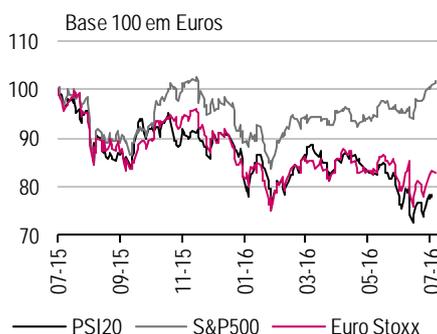
	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	314	-0,4%	-8,9%	-8,9%
PSI 20	4.592	0,4%	-13,6%	-13,6%
IBEX 35	8.485	-0,5%	-11,1%	-11,1%
CAC 40	4.330	-0,6%	-6,6%	-6,6%
DAX 30	9.981	-0,8%	-7,1%	-7,1%
FTSE 100	6.697	0,03%	7,3%	-6,3%
Dow Jones	18.559	0,1%	6,5%	3,9%
S&P 500	2.164	-0,1%	5,9%	3,3%
Nasdaq	5.036	-0,4%	0,6%	-1,9%
Russell	1.200	-0,6%	5,7%	3,1%
NIKKEI 225*	16.682	-0,2%	-12,4%	-4,1%
MSCI EM	868	-0,2%	9,3%	6,7%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	44,7	-1,3%	20,5%	17,6%
CRB	186,1	-1,1%	5,7%	3,1%
EURO/USD	1,101	-0,5%	1,4%	-
Eur 3m Dep*	-0,280	0,00	-19,5	-
OT 10Y*	3,085	-4,9	56,9	-
Bund 10Y*	-0,030	-1,4	-65,9	-

\*taxa de juro com variações em p. b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	45,93	0,3%	-13,7%
IBEX35	84,63	-0,8%	-11,5%
FTSE100 (2)	66,85	-0,2%	6,9%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



Ramiro Loureiro  
Analista de Mercados  
Millennium investment banking

## Mercados

### SAP e Volkswagen em destaque

Vive-se um ambiente de otimismo na Europa com os movimentos empresariais a marcarem a sessão, no qual destacaríamos a tecnológica SAP perante a divulgação dos resultados trimestrais. A cotada contagiava o restante setor e elevava-o para o top de ganhos europeus em conjunto com o setor auto, que viu a Volkswagen divulgar números operacionais. Destaque ainda para os bons números de emprego no Reino Unido antes do efeito *Brexit*.

### Fecho dos Mercados

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
+	Sonae 4,6%	Zalando Se 21,8%	F5 Networks 4,1%
	Semapa 1,8%	Kion Group Ag 5,2%	Comerica Inc 2,4%
	Ren-Rede Energet 1,2%	Ubisoft Entertai 4,5%	Mcdonalds Corp 2,2%
	Edp -1,1%	Arcelormittal -3,8%	Freeport-Mcmoran -5,3%
-	Caixa Econ Monte -4,4%	Air France-Klm -4,1%	Nrg Energy -5,7%
	Pharol Sgops Sa -8,1%	Akzo Nobel -4,3%	Netflix Inc -13,1%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

## Portugal

The Navigator Company congela investimento em nova linha de produção de papel *tissue*

## Europa

SAP beneficia de novos licenciamentos e mostra resiliência perante o *Brexit*

EDF: *Target update* revê em baixa produção anual

BHP Billiton apresenta dados e projeções de produção

ASML Holding com bons números do 2º trimestre mas de fraca projeção de receitas

Volkswagen mostra dados operacionais e dá bom sinal para contas de 28 de julho

Unilever com acordo para adquirir Dollar Shave Club, dizem fontes

Anglo American corta previsões de produção anual de cobre

Eurotunnel penalizada por atentados e desvalorização da libra pós *Brexit*

Ubisoft supera as suas próprias estimativas de receitas no 1º trimestre fiscal

Talk-Talk reitera *outlook* anual

SABMiller sofre pressões de investidores para rever proposta da ABInBev

Bayer – Monsanto rejeita nova proposta

EBA refere que bancos podem necessitar cerca de € 470 mil milhões para absorver perdas de crédito

Lufthansa interessada em adquirir ligações da Air Berlin, diz a imprensa

Schneider Electric: Alemanha pode tornar-se no seu maior mercado

## EUA

Goldman Sachs é o quinto entre os *Big Banks* impulsionado por receitas de *trading*

Netflix levanta preocupações outra vez

Yahoo! com receitas acima do previsto mas resultados abaixo

IBM impulsionada pela unidade de soluções cognitivas

UnitedHealth beneficiada pela unidade Optum

EMC Corp.: últimas contas antes da consolidação com a Dell

Johnson & Johnson revê em alta projeções anuais, fármacos impulsionam resultados

Philip Morris penalizada por efeitos cambiais e queda no volume de encomendas

Lockheed acelera entrega dos modelos F-35 e revê em alta projeções anuais

Comerica – reduz provisões e imparidades no 2º trimestre

Steel Dynamics 2º trimestre: resultados acima, receitas abaixo

## Indicadores

Taxa de Desemprego no Reino Unido desce para níveis de 2005

IPP na Alemanha registou uma queda homóloga de 2,2% em junho

## Fecho dos Mercados

**Europa.** As praças europeias encerraram a sessão em ligeira correção, num dia em que o setor automóvel foi castigado pela notícia de que as autoridades norte-americanas estarão a investigar a Fiat-Chrysler por suspeita de manipulação de dados de vendas nos EUA. Pela positiva de destacar o disparo superior a 20% das ações da Zalando, depois da retalhista *online* ter revisto em alta a sua projeção de margem operacional anual, num setor que tem sido afetado por questões de rentabilidade e daí justifique a euforia por parte dos investidores. O FMI cortou as projeções de crescimento global, em especial para os EUA (para 2016) e Reino Unido (maior corte foi efetuado para 2017, a refletir possíveis impactos do Brexit), sendo que a revisão em alta da economia chinesa é boa notícia. Em território nacional de destacar a valorização dos títulos da Sonae (+4,6%), após ter tocado em níveis de junho de 2013 (mínimos dos últimos três anos) e em que uma análise de múltiplos nos mostra que face às estimativas de resultados para este ano a retalhista transaciona a um PER de 7,3x (vs. 17,1x do setor e 23,4x da J. Martins), isto segundo dados Bloomberg. O índice Stoxx 600 recuou 0,4% (337,32), o DAX perdeu 0,8% (9981,24), o CAC desceu 0,6% (4330,13), o FTSE subiu 0,03% (6697,37) e o IBEX desvalorizou 0,5% (8485,2). Os setores que mais perderam foram Recursos Naturais (-2,43%), Automóvel (-1,23%) e Segurador (-0,94%). Pelo contrário, Imobiliário (+0,7%), Construção (+0,2%) e Industrial (+0,15%) registaram os maiores ganhos.

**Portugal.** O PSI20 subiu 0,4% para os 4591,99 pontos, com 12 títulos em alta. O volume foi fraco, transacionando-se 110,5 milhões de ações. Pela positiva destacou-se a Sonae, a subir 4,6% para os € 0,659, liderando os ganhos percentuais, seguida da Semapa (+1,8% para os € 10,54) e da REN (+1,2% para os € 2,647). A Pharol liderou as perdas percentuais (-8,1% para os € 0,1580), seguida do Montepio (-4,4% para os € 0,482) e da EDP (-1,1% para os € 2,925).

**EUA.** Dow Jones +0,1% (18.559,01), S&P 500 -0,1% (2163,78), Nasdaq 100 -0,4% (4603,284). Os setores positivos foram Financials (+0,08%) e Industrials (+0,05%), enquanto os mais castigados globalmente foram Materials (-0,69%) e Energy (-0,52%). O volume da NYSE situou-se nos 711 milhões, 24% abaixo da média dos últimos três meses (930 milhões). As perdas ultrapassaram os ganhos 2 vezes.

**Ásia (hoje):** Nikkei (-0,3%); Hang Seng (+1%); Shangai Comp (-0,3%)

## Portugal

**The Navigator Company congela investimento em nova linha de produção de papel *tissue***

Segundo o Jornal de Negócios, The Navigator Company irá suspender o investimento numa linha de produção de papel *tissue* na fábrica em Cacia, no valor de € 120 milhões. Em causa está a falta de matéria-prima, uma vez que a empresa espera clarificação por parte do Governo português quanto à revogação da lei que liberaliza a plantação de eucaliptos. Esta nova linha de produção permitiria à Navigator começar a sua atividade na primeira metade de 2017.

## Europa

**SAP beneficia de novos licenciamentos e mostra resiliência perante o *Brexit***

Depois de um 1º trimestre marcado pelo adiamento de contratos para o próximo trimestre, a SAP não só desiluiu como ainda superou as estimativas de mercado. A assinatura de licenças de *software* acabou por beneficiar os resultados do 2º trimestre, com o lucro operacional a ascender a € 1,52 mil milhões (margem de 28,9%) e as receitas a totalizarem € 5,24 mil milhões. O mercado antecipava lucros na ordem dos € 1,45 mil milhões e receitas de € 5,22 mil milhões. As receitas de novos licenciamentos de *software* cresceram 10% para os € 1,04 mil milhões, com o segmento a ter uma boa performance no mercado europeu (especialmente em França) e demonstrando resiliência perante as consequências do *Brexit*. O mercado aguardava receitas de € 984 milhões. A SAP tem desenvolvido aplicações baseadas na *cloud* e que se espera que demore alguns anos a implementar. No seguimento, as receitas do segmento de subscrições na *cloud* e suporte cresceram 41% para os € 721 milhões, o que compara com os € 716 milhões esperados pelo mercado. A empresa reiterou o *outlook* para o corrente ano, esperando que as receitas de *cloud* e de *software* cresçam entre 6% a 8%.

**EDF: *Target update* revê em baixa produção anual**

A EDF reviu em baixa o target de produção de energia nuclear para 395 a 400teraWatts (Twh), quando anteriormente tinha projetado 408 a 412 Twh. Isto depois da produção de energia nuclear em França ter registado uma quebra homóloga de 2,1% em junho para 28,6Twh, caindo 5,2% no conjunto do 1º semestre, para 205,2Twh. A revisão tem, um impacto negativo estimado entre € 250 milhões e € 400 milhões. O grupo tem de proceder a controlos adicionais durante a segunda metade do ano, a fim de demonstrar que alguns componentes, principalmente geradores de vapor, podem operar em segurança. A Eléctrica francesa reiterou projeção de EBITDA anual entre € 16,3 mil milhões e €16,8 mil milhões. O target para o rácio de dívida (debt/EBITDA) foi reafirmado entre 2x e 2,5x e o rácio de *payout* entre 55% e 65% do resultado líquido excluindo extraordinários. A EDF está a perder cerca de 20% em 2016, mas apresenta uma *dividend yield* na ordem dos 10% nos últimos 12 meses, bem acima da média do setor (que ronda os 4%), e transaciona a um PER de 7,2x os resultados estimados para 2016, menos de metade do registado pelo setor (~16x).

**BHP Billiton apresenta dados e projeções de produção**

A BHP Billiton reportou uma quebra de 11% na produção de Petróleo no 4º trimestre fiscal, para 56 Mboe, o que ainda assim excedeu as estimativas dos analistas (54,8 Mboe). A produção de minério de ferro desceu 7% para 55,6 milhões de toneladas nos três meses até 30 de junho. A empresa estima que a produção de Petróleo recue para 200 milhões a 210 milhões de barris no ano fiscal corrente (vs. 240 milhões no último ano fiscal), após ter reduzido poços na sua divisão de *shale* nos EUA. A produção de minério de ferro deve manter-se estável ou registar um aumento até 4% para valores entre 228 milhões e 237 milhões de toneladas. A BHP espera registar imparidades adicionais de \$175 milhões devido a *writedowns* de inventário e redundâncias no seu negócio de carvão. O *capex* para ativos petrolíferos deve ser reduzido em 44% para \$1,4 mil milhões no ano fiscal.

**ASML Holding com bons números do 2º trimestre mas de fraca projeção de receitas**

A ASML revelou vendas líquidas do 2º trimestre de € 1,74 mil milhões e que superam o apontado pelos analistas (€ 1,72 mil milhões). A margem bruta situou-se nos 42,6% e ficou ligeiramente aquém do previsto (42,7%). O resultado líquido de € 354 milhões ultrapassou os € 338 milhões antecipados pelos analistas. A margem bruta deve rondar os 47% no 3º trimestre (mercado incorpora 45,7%). As vendas líquidas no 3º trimestre devem situar-se em torno de € 1,7 mil milhões vs. consenso €1,74 mil milhões e a empresa estima que as vendas cresçam em 2016.

### Volkswagen mostra dados operacionais e dá bom sinal para contas de 28 de julho

A Volkswagen registou resultados acima do antecipado pelos analistas no 1º semestre. O resultado operacional antes de extraordinários foi de € 7,5 mil milhões. O valor exclui imparidades de € 2,2 mil milhões relacionadas com provisões adicionais para possíveis multas relacionadas com o escândalo de manipulação de gases nos EUA. A fabricante alemã apresenta contas detalhadas a 28 de julho. A Volkswagen está empenhada em atingir o target retorno operacional sobre as vendas entre 5% e 6% este ano, esperando que as receitas desçam cerca de 5%.

### Unilever com acordo para adquirir Dollar Shave Club, dizem fontes

Segundo fontes próximas do processo, a Unilever chegou a acordo para adquirir a Dollar Shave Club, pelo valor de \$1.000 milhões, permitindo à multinacional anglo-holandesa entrar no mercado de venda de produtos de beleza por subscrição *online*. De acordo com a mesma fonte, o negócio, que está sujeito a aprovação regulatória, deverá estar concluído no 3º trimestre deste ano e vai ser pago em *cash*. A Unilever, que obteve nos EUA cerca de 17% das receitas totais do ano passado, vai ter acesso ao mercado de produtos para barbear norte-americano estimado em \$3.000 milhões. A Dollar Shave Club tem vindo a crescer ao longo dos anos e conta já com 3,2 milhões de membros, antecipando receitas de \$200 milhões para este ano, aumentando substancialmente dos \$4 milhões registados em 2012. Esta aquisição será a maior da Unilever desde o negócio em 2013 de \$3.000 milhões para aumentar a sua participação na sua subsidiária indiana, Hindustan Unilever Ltd.

### Eurotunnel penalizada por atentados e desvalorização da libra pós Brexit

A Eurotunnel, operadora de caminhos ferroviários no canal da Mancha e de outras operações de transporte no Reino Unido e em França, reportou uma queda homóloga de 10% nas receitas do 1º semestre, desiludindo face aos € 588 milhões antecipados pelo mercado. Os atentados terroristas em Paris e Bruxelas acabam por gerar receios nos turistas e isso castiga as receitas deste tipo de empresas, efeito bem visível na perda de *momentum* de expansão das receitas nos últimos dois semestres. O número de passageiros no TGV caiu 3%. As receitas provenientes dos serviços de *shuttle* aumentaram 10% no caso dos camiões e estagnaram no caso dos automóveis. O EBITDA aumentou 4% para € 249 milhões. Após a decisão do Reino Unido deixar a União Europeia que levou à desvalorização da libra, a empresa reviu em baixa as projeções para 2016, esperando agora um EBITDA de € 535 milhões (vs. € 560 milhões estimados anteriormente), partindo do pressuposto de libra nos 1,273 euros, e, neste cenário, para 2017, o EBITDA deverá ser de € 579 milhões (vs. € 605 milhões previstos anteriormente). Estas projeções são demonstrativas do efeito cambial nas contas da francesa e que lhe podem causar uma volatilidade acima da média de mercado. Basta considerar que neste momento a libra vale cerca de 1,20 euros, nível que a manter-se vai justificar novos cortes de projeções a nível operacional, havendo nomeadamente casas de investimento que apontam um movimento da libra rumo à paridade com a divisa da Zona Euro.



Evolução semestral mostra Abrandamento de receitas (Comparable é o valor revelado pela empresa)

### Anglo American corta previsões de produção anual de cobre

A Anglo American cortou as suas previsões anuais de produção de cobre, após as suas operações no Chile terem sido atingidas por fortes chuvas, antecipando agora uma produção entre 570.000 e 600.000 toneladas (vs. previsão anterior de até 630.000 toneladas). A empresa também reduziu as metas de produção de ferro no Brasil. No 2º trimestre, o cobre viu a sua produção cair 8% face ao período homólogo para 144.200 toneladas. A produção de diamantes caiu 19% nos três meses até junho. A produção de platina aumentou 1% e a de níquel cresceu 76%. A mineira está em reestruturação, para fazer frente à queda dos preços das *commodities*, pretendendo vender mais de metade das suas minas e sair do negócio do ferro e do carvão para se concentrar nos seus melhores ativos - diamantes, platina e cobre. A Anglo American, que publicará os resultados no próximo dia 28 de julho, espera angariar pelo menos \$3.000 milhões através da alienação de ativos, reduzindo assim a dívida.

### Ubisoft supera as suas próprias estimativas de receitas no 1º trimestre fiscal

- Receitas ascenderam a € 139 milhões (vs. *target* € 125 milhões)
- Antevê receitas de € 100 milhões no próximo trimestre
- Confirma o *target* anual de receitas na ordem dos € 1,7 mil milhões
- Carteira de encomendas cresce 36%

### Talk-Talk reitera *outlook* anual

- Receitas totais do 1º trimestre fiscal caíram 0,4% em termos homólogos
- Empresa tem menos 9 mil clientes na banda larga, mais 48 mil no móvel e mais 36 mil na fibra
- Reitera EBITDA anual entre £ 320 milhões e £ 360 milhões, crescimento moderado nas receitas

### SABMiller sofre pressões de investidores para rever proposta da ABInBev

A Bloomberg noticia que o *board* da SABMiller estará em conversações com diversos acionistas que pretendem uma revisão da proposta de aquisição por parte da ABInBev. Em causa está a depreciação da libra que tem favorecido as empresas britânicas exportadoras e que têm gerado um excedente nos resultados, pelo que este efeito não se reflete na oferta de £ 44/ ação oferecidos pela ABInBev. A limitação dos £ 44 tem limitado os ganhos da ação desde a saída do Reino Unido da União Europeia, o que compara com os ganhos acima dos 10% de cotadas como a Diageo e a British American Tobacco.



Fonte: Bloomberg

**Bayer – Monsanto rejeita nova proposta**

- Norte-americana afirma que a proposta é insuficiente (\$125/ação), ainda que esteja disponível para conversações futuras
- A Bayer mostrou-se desapontada com a decisão
- Pressão dos acionistas da Bayer sobre o elevado preço a pagar, poderá levar à desistência do negócio
- Monsanto poderá encontrar outro interessado, tal como a BASF

**EBA refere que bancos podem necessitar cerca de € 470 mil milhões para absorver perdas de crédito**

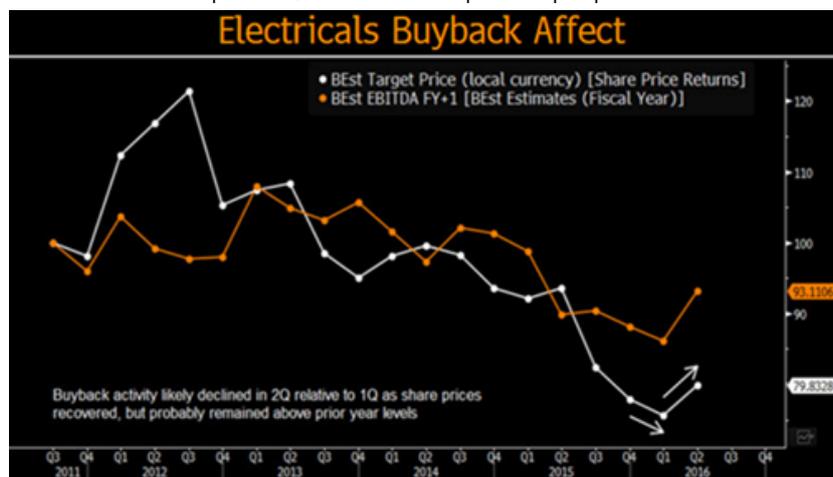
A European Banking Authority (EBA) referiu que os bancos precisam de vender centenas de milhares de milhões de euros de responsabilidades nos próximos anos de forma a cumprir os requisitos da União Europeia, criados para proteger os contribuintes contra o risco de falências bancárias. A EBA refere que na sua estimativa mais conservadora, será necessário absorver cerca de € 470 mil milhões de financiamentos. As conclusões foram tiradas a partir do estudo de uma amostra de 114 bancos de 18 países membros da UE, cobrindo cerca de 70% do total de ativos bancários da União, incluindo 13 bancos de risco sistémico.

**Lufthansa interessada em adquirir ligações da Air Berlin, diz a imprensa**

Segundo o jornal alemão Handelsblatt, a Lufthansa está em conversações com a Etihad para adquirir os voos da Air Berlin que operam fora do centro de Düsseldorf e Berlim. Tanto a companhia alemã como a companhia dos Emirados Árabes Unidos recusaram comentar o rumor.

**Schneider Electric: Alemanha pode tornar-se no seu maior mercado**

Jean-Pascal Tricoire, CEO da Schneider Electric, referiu que, estando a Alemanha, França e Reino Unido entre os principais mercados na Europa, o germânico pode vir a tornar-se no seu maior mercado. A empresa tem forte presença na automação industrial e tem atividades de energia digital e de renováveis na Alemanha. A evolução positiva nos EUA e na Europa é boa para os seus negócios. O executivo acrescentou que está sempre a olhar para potenciais aquisições para expandir alguns módulos de *software*. A declaração surge no dia em que um estudo da Bloomberg demonstra que as fabricantes de equipamentos elétricos devem ter reduzido a recompra de ações próprias no 2º trimestre, levando a cabo cortes de custos, de forma a elevar as margens, mas que as vendas devem, ter continuado sob pressão, devido à fraca procura por parte da indústria.



## EUA

**Goldman Sachs é o quinto entre os *Big Banks* a mostrar-se impulsionado por receitas de *trading***

O Goldman Sachs Group apresentou uma subida de 74% nos lucros do 2º trimestre, beneficiado pela descida de custos com litígios e compensações e por receitas de *trading* com produtos de renda fixa acima do esperado. O resultado líquido ascendeu a \$1,82 mil milhões, ou \$3,72 por ação, ultrapassando os \$3,05/ação antecipados pelos analistas. O CEO Lloyd Blankfein está a investir em tecnologia e empenhado em cortar custos. O produto bancário caiu 13% para \$7,93 mil milhões, superando ainda assim os \$7,54 mil milhões aguardados, mas as despesas reduziram-se em 26% para \$ 5,47 mil milhões e as provisões desceram 13%. As receitas provenientes do *trading* de produtos de renda-fixa subiram para \$ 1,93 mil milhões, excedendo os \$ 1,8 mil milhões aguardados, enquanto as provenientes da negociação de ações caíram 11% para \$1,75 mil milhões (analistas esperavam \$1,88 mil milhões). Estes números de *trading* excluem ajustamentos contabilísticos registados no 2º trimestre do ano passado. O banco concluiu a aquisição de banco *online* da GE no 2º trimestre, adicionando mais de \$16 mil milhões em depósitos. O Goldman Sachs é o quinto dos seis maiores bancos norte-americanos a relatar os resultados e é mais um a mostrar-se impulsionado pelas receitas de *trading*, em especial na renda-fixa. Amanhã será a vez do Morgan Stanley divulgar os seus números. Numa análise de múltiplos verifica-se que o Goldman Sachs transaciona a um pER de 12,1x os resultados estimados para este ano, praticamente em linha com o setor. Desde que o JPMorgan reportou contas, a 14 de julho, o Goldman Sachs ganhou 3,4% em bolsa (vs. 0,7% do índice S&P 500), sinal que os investidores já estavam a antecipar este conjunto de números.

**Netflix levanta preocupações outra vez, aumento dos preços elevam cancelamentos do serviço**

A Netflix voltou a desiludir os investidores ao antecipar menores adições líquidas de subscrições do que o esperado para o próximo trimestre, em especial no mercado internacional uma vez que é um dos motores de crescimento da empresa. A empresa espera acrescentar (em termos líquidos) ao seu portfólio cerca de 2 milhões de novos assinantes no mercado internacional (vs. 2,54 milhões esperados pelo mercado) e cerca de 300 mil nos EUA (vs. 695 mil). A estratégia de aumentar os preços a fim de aumentar as receitas e melhorar a rentabilidade acabou por sair furada, depois de ter levado a um corte do crescimento de novos subscritores no 2º trimestre do ano. A Netflix acrescentou cerca de 1,68 milhões de novos clientes líquidos em todas as geografias, desiludindo as suas próprias projeções e as de mercado (ver gráfico). As receitas totais cresceram 28% para os \$2,11 mil milhões com o mercado internacional a representar cerca de 43% da base de subscritores.

**Yahoo! com receitas acima do previsto mas resultados abaixo, web na mira dos investidores**

A Yahoo! apresentou uma quebra homóloga de 19,4% nas receitas do 2º trimestre, para os \$841,2 milhões, um valor que excedeu muito ligeiramente o apontado pelos analistas (\$839,6 milhões). O lucro, excluindo extraordinários, foi de \$0,09/ação, falhando os \$0,10 esperados. A fornecedora de serviços de internet foi castigada pelo registo de \$482 milhões de imparidades relacionadas com a Tumblr, devido ao declínio nos resultados operacionais projetados e ao *cash flow* do serviço de *blogs* que adquiriu em 2013 por \$ 1,1 mil milhões. A apresentação da receita foi alterada devido a uma mudança na parceria de busca do Yahoo com a Microsoft Corp. As receitas com publicidade móvel, cresceram 50% para \$ 378 milhões, mas sem o impacto da alteração o registo teria ficado nos \$ 259 milhões. A CEO Marissa Mayer tem sentido dificuldade em tornar a empresa rentável do ponto de vista operacional. A Yahoo! manteve o *outlook* de EBITDA anual entre \$700 milhões e \$800 milhões. A empresa tinha 8.800 empregados no final do trimestre, em comparação com cerca de 10.900 no período do ano anterior. Os investidores continuam preocupados com a potencial venda do negócio web, que terá Verizon Communications Inc., AT & T Inc. e empresas de *private equity* entre potenciais compradores.

**IBM impulsionada pela unidade de soluções cognitivas**

A IBM apresentou receitas relativas ao 2º trimestre que bateram as estimativas dos analistas, impulsionadas pela sua unidade chave, de soluções cognitivas, indicando que a aposta na área está a começar a dar frutos. As receitas totais caíram 2,7% em termos homólogos para \$20,2 mil milhões, ficando ainda assim acima dos \$20,1 mil milhões antecipados pelo mercado. A sustentação esteve o crescimento homólogo de 3,5% das receitas provenientes de soluções cognitivas para \$4,68 mil milhões, que crescem pela 1ª vez após cinco trimestres consecutivos de quedas, uma unidade que em 2015 gerou mais de 40% das receitas totais do grupo e que é importante driver de crescimento. As receitas de serviços de tecnologia e *cloud* deslizaram 0,5% em termos homólogos para \$8,86 mil milhões. A margem bruta ajustada foi de 49%, quando o mercado esperava 49,3%. O resultado líquido ajustado alcançou os \$2,95 por ação, superando os \$2,89 esperados. A empresa reitera as suas projeções anuais, antecipando um EPS ajustado de pelo menos \$13,50 (analistas estimam \$13,51), o que significa que mais de 60% dos resultados anuais serão gerados na segunda metade do ano. Há um impulso que será dado pelos movimentos de aquisições que tem levado a cabo e que impulsionaram já as receitas do último trimestre. Os números trazidos a mercado pela IBM mostram que as Big Blue estão a ganhar uma trajetória positiva, após um período de adaptação a novas realidades (de *cloud* e móvel) que tinha vindo a esmagar as receitas.

**UnitedHealth beneficiada pela unidade Optum**

A UnitedHealth, maior seguradora de saúde norte-americana, reportou resultados referentes ao 2º trimestre que superaram as estimativas dos analistas, beneficiada pelo crescimento da unidade Optum (análise de dados e faturação) e do serviço de consultoria. O resultado líquido ajustado veio nos \$1,96, superando os \$1,89 antecipados pelo mercado. O resultado líquido cresceu 11% para \$1,75 mil milhões, com os lucros operacionais da Optum a aumentarem 45% para \$1,26 mil milhões, compensando a quebra de 4,4% nos lucros provenientes da unidade de seguros de saúde. As receitas cresceram 28% em termos homólogos para \$46,5 mil milhões, vindo acima dos \$45 mil milhões esperados, beneficiadas pelo aumento homólogo de 52% nas receitas provenientes da unidade Optum. A seguradora estreitou o intervalo de previsão de EPS anual para entre os \$7,80 e os \$7,95 (vs. \$7,75 - \$7,95 anteriormente), mas o ponto médio fica ainda assim aquém dos \$7,89 apontados pelos analistas. A seguradora tem vindo a apresentar uma performance em bolsa acima do setor e é a primeira a reportar contas, pelo que pode deixar aqui sinais importantes para se projetarem os números das concorrentes. Com base nas estimativas de resultados para este ano transaciona a um Per de 17,9x, o que compara com 12,35x da Anthem, 14,35x da Cigna e 14,7x da Aetna.

**EMC Corp. com estagnação das receitas no 2º trimestre, últimas contas antes da consolidação com a Dell**

A EMC Corp., que aceitou ser adquirida pela Dell Inc., não surpreendeu o mercado e reportou uma estagnação das receitas na ordem dos \$6 mil milhões. A empresa tem sofrido com o abrandamento da procura pelos seus produtos de armazenamento, uma vez que os consumidores têm preferido as soluções *cloud*. No 2º trimestre, os lucros por ação ascenderam a \$0,45, superando os \$0,42 esperados pelo mercado. Estes serão os últimos resultados apresentados pela empresa antes da consolidação na Dell.

**Johnson & Johnson revê em alta projeções anuais, fármacos impulsionam resultados trimestrais**

A Johnson & Johnson beneficiou dos resultados do 2º trimestre para rever em alta as suas projeções anuais, depois da unidade farmacêutica ter apresentado números robustos, em especial o medicamento Remicade (que representou cerca de 20% das receitas de medicamentos no último trimestre). A empresa antevê lucros por ação para o corrente ano no intervalo entre os \$6,63 e os \$6,73 (vs. \$6,53 - \$6,68 anteriormente previstos), o que compara com os \$6,61 esperados pelo consenso de analistas. No 2º trimestre, a empresa reportou um EPS ajustado de \$1,74, superando os \$1,68 descontados pelo mercado, com as receitas de medicamentos (unidade representou 44% das

receitas em 2015) a crescerem 8,9%, mitigando a quebra na unidade de consumo (representou 20%) e a estagnação no segmento de equipamentos médicos (36%). No total, as receitas cresceram 3,9% para os \$18,5 mil milhões, ligeiramente acima dos \$18 mil milhões esperados pelos analistas. As receitas da unidade de consumo, que inclui produtos como a Neutrogena e Listerine, viu as receitas contraírem 1,8%.

#### **Philip Morris penalizada por efeitos cambiais e queda no volume de encomendas**

A Philip Morris volta a desiludir os investidores ao registar uma queda homóloga de 3,1% nas receitas (excluindo impostos) do 2º trimestre totalizando \$6,65 mil milhões, abaixo dos \$6,77 mil milhões antecipados pelo mercado. O resultado líquido ajustado de \$1,15 por ação, aquém dos \$1,20 esperados. A maior tabaqueira mundial viu as suas receitas no período serem penalizadas em \$303 milhões por efeitos cambiais, verificando-se também uma queda de 4,8% face ao período homólogo do volume de encomendas para 209,3 mil milhões de unidades. A Philip Morris e outras empresas do setor viram os seus volumes de encomendas abrandarem, também por questões de saúde. A empresa reviu em alta o *outlook* anual, antecipando resultados ajustados por ação de \$4,45 a \$4,55 (vs. \$4,4 - \$4,50 previstos anteriormente), com os analistas a estimarem \$4,47, pois antecipa um efeito cambial de \$0,40 por ação e não de \$0,45 previstos anteriormente.

#### **Lockheed acelera entrega dos modelos F-35 e revê em alta projeções anuais**

A Lockheed Martin, líder mundial no setor da Defesa, voltou a rever as projeções de lucros e receitas anuais para o intervalo entre os \$12,15 e os \$12,45 (vs. \$11,50 - \$11,80 previstos anteriormente) em termos de EPS e entre os \$50 mil milhões e os \$51,5 mil milhões para as vendas (\$49,6 mil milhões - \$51,1 mil milhões). No 2º trimestre, a empresa beneficiou de um maior número de entregas do modelo F-35 Lightning II para superar as estimativas de mercado. O lucro por ação veio então nos \$3,32 (vs. \$2,93 esperados pelo mercado) com as receitas a ascenderem a \$12,9 mil milhões (vs. \$12,6 mil milhões). A empresa tem uma das maiores exposições ao mercado turco, com o país a encomendar cerca de 6 F-35 entre 2017 e 2019 e outros 94 para serem entregues na próxima década. A entrega dos 14 modelos F-35 no trimestre ajudou à divisão aeronáutica a registar um crescimento de 5,9% das receitas no período. No entanto, a empresa afirmou que ainda não fechou os contratos de longa duração com o Pentágono para o fornecimento de dois modelos, afirmando que não terá fundos suficientes para cobrir o processo produtivo. Acaba por ser uma nota de relevante uma vez que a maioria das encomendas da empresa é proveniente do Departamento de Defesa dos EUA.

#### **Comerica – reduz provisões e imparidades no 2º trimestre**

- EPS \$0,77, acima dos \$0,69 estimados (excluindo imparidades com reestruturação)
- Provisões para crédito malparado diminuíram para \$49 milhões (vs. \$148 milhões no trimestre anterior)
- Imparidades reduziram para \$47 milhões (vs. \$58 milhões no período anterior)
- Margem financeira caiu para 2,74% (vs. 2,84% no 1º trimestre)
- CET 1 10,48% (vs. 10,58% no trimestre anterior)

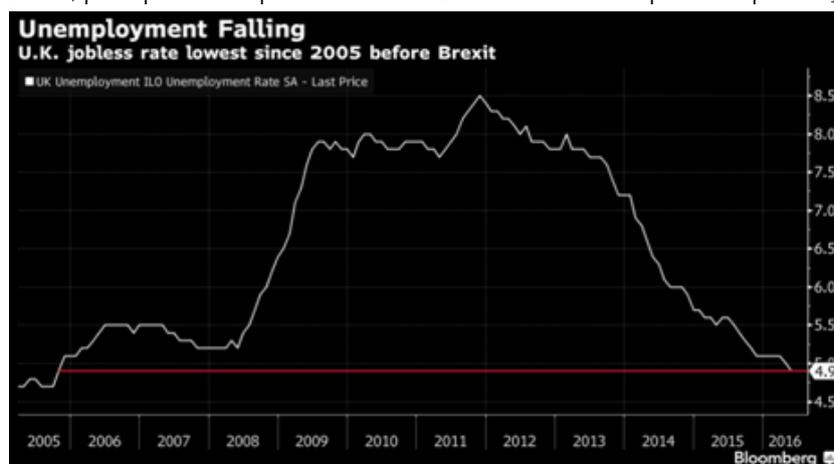
#### **Steel Dynamics 2º trimestre: resultados acima, receitas abaixo**

- EPS \$ 0,58 (analistas previam \$ 0,56), receitas líquidas \$2,02 mil milhões (vs. consenso \$2,04 mil milhões)
- Valores de vendas sob pressão devido a excesso de capacidade a nível doméstico

## Indicadores

**Taxa de Desemprego no Reino Unido desce para níveis de 2005, números de empregados aumentam**

A Taxa de Desemprego no Reino Unido caiu para os 4,9% nos últimos três meses até maio, sendo a taxa mais baixa desde 2005. O dado acaba por ser um bom indicador para o mercado laboral britânico tendo em conta que o número de empregados aumentou 176 mil para um recorde de 31,7 milhões. Ainda assim, a desaceleração do crescimento dos salários base (de 2,3% para 2,2%) acaba por ser um dado não tão animador em especial para o consumo. São dados recolhidos antes da votação do *Brexit*, pelo que será importante monitorizar os mesmos nas próximas publicações.



O Índice de Preços no Produtor na Alemanha registou uma queda homóloga de 2,2% em junho, denotando um alívio da trajetória descendente nos últimos meses. A queda, que é a menor desde setembro de 2015, compara com a estimativa de -2,4% por parte dos analistas.

**Dados de imobiliário nos EUA sem grandes surpresas**

As Casas em Início de Construção nos EUA registaram um aumento sequencial de 4,8% em junho. Pese embora a variação ser mais expressiva que o previsto (0,2%) temos de olhar para os números do conjunto dos últimos dois meses, pois os dados de maio foram revistos em baixa, pelo que no agregado maio/junho podemos dizer que os dados até ficam ligeiramente abaixo do previsto. O mesmo cenário foi registado nas Licenças de Construção, que aumentaram 1,5% em junho, mas em que a variação de maio foi revista em baixa (terá havido subida de 0,5% e não dos 0,7% anteriormente revelada).

## Resultados

Empresa	2º Trim. 2016	3º Trim. 2016	Assembleia Geral Acionistas
<b>PSI20</b>			
 BPI	26-07 DF	26-10 DF	28-04-2016
 Navigator Company	26-07	27-10	19-04-2016
 EDP Renováveis	26-07 AA	03-11	14-04-2016
 Jerónimo Martins	27-07 DF	24-11 DF	14-04-2016
 BCP	27-07 DF	31-10 DF	21-04-2016
 NOS	27-07	07-11	26-04-2016
 EDP	28-07 DF	03-11 DF	19-04-2016
 Altri	28-07	n.d.	21-04-2016
 REN	28-07 DF	04-11 DF	13-04-2016
 Galp Energia	29-07 AA	28-10 AA	05-05-2016
 Sonae Capital	29-07	04-11	07-04-2016
 Corticeira Amorim	03-08	n.d.	30-03-2016
 CTT	04-08 DF	09-11 DF	28-04-2016
 Sonae	18-08 DF	09-11 DF	29-04-2016
 Mota-Engil	30-08	22-11	11-05-2016
 Semapa	31-08 DF	28-10 DF	20-04-2016
 Montepio	n.d.	n.d.	31-12-2015
 PHAROL	n.d.	n.d.	
<b>Outros</b>			
 Impresa	27-07 DF	25-10 DF	19-04-2016
 Teixeira Duarte	28-07	28-11	28-05-2016
 Cofina	28-07	n.d.	21-04-2016
 Novabase	29-07 DF	03-11 DF	03-05-2016
 Sonae Sierra	04-08	03-11	
 Sonae Indústria	09-09	10-11	07-04-2016

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

Fontes: Millennium investment banking e 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 Industria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	jun-16	mar-16	dez-15	jun-15	dez-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	0%	0%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-11,3%	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4454	5021	5313	5552	4799	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.millenniumpcp.pt](http://www.millenniumpcp.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  
Ângelo Torani  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Lalanda  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Primo  
Vitor Almeida

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

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
David Inácio  
Flávio Pinto  
Sofia Lagarelhos