

INVISTA NUM GRUPO DE REFERÊNCIA NA SAÚDE
ESPÍRITO SANTO SAÚDE
OFERTA PÚBLICA INICIAL

ESPÍRITO SANTO SAÚDE
 Dar vida à vida

279 M€ RENDIMENTOS* 9M 2013
 +12% VS 9M 2012

18 UNIDADES
 9 HOSPITAIS, 7 CLÍNICAS E 2 RESIDÊNCIAS SÊNIOR

341 M€ RENDIMENTOS* 2012
 +25% VS 2011

8.907 COLABORADORES SETEMBRO 2013

1.778.400 CONSULTAS E URGÊNCIAS 2012
 +26% VS 2011

Não dispensa a consulta do prospecto disponível em www.esaude.pt e em www.cmvm.pt.
 * Inclui rendimentos de vendas e dos serviços prestados, outros rendimentos e ganhos operacionais.

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp

MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

RANKING

- Fundos
- Certificados



ESTA SEMANA...

2014! Um ano "matreiro"...

Estimar os próximos 12 meses em termos de mercados acionistas é um exercício sempre ingrato ...

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

Os mercados de ações viveram uma semana de correção, perante os receios de que a Fed volte a anunciar uma nova redução do montante de compra mensal de ativos já na reunião da próxima semana, o que potencialmente provoca uma fuga de capitais dos mercados emergentes. Este efeito fez-se sentir desde logo na depreciação de algumas divisas dos países emergentes, em especial naqueles que apresentam balanças comerciais mais deficitárias. A revisão em alta das estimativas de crescimento global do FMI e o excelente desempenho orçamental de Portugal em 2013 (défice deve ficar nos 5% do PIB, abaixo do limite dos 5,5% acordados com a *troika*) foram ofuscadas pelo abrandamento da atividade industrial norte-americana e contração da chinesa, em contraciclo com a zona euro, onde tanto a indústria como os serviços aceleraram o crescimento em janeiro. A edição *Earnings Watch* do Millennium Investment Banking mostra que o *surprise level* da *earnings season* do 4º trimestre é negativo, sinal de que os resultados apresentados até agora têm justificado uma revisão em baixa das estimativas de resultados que os analistas apontavam antes da divulgação de contas, o que também condicionou, numa altura em que os PER's (relação cotação/resultados) estão em níveis historicamente altos.

Euro Stoxx -3,8%, **DAX** -3,6%, **IBEX** -5,7%. **Dow Jones** -3,5%, **Nasdaq 100** -1,4%, **S&P 500** -2,6%. **Hang Seng** -3,0%, **Nikkei** -2,2%, **Shangai Comp.** +2,5%.

Perspetivas

Terça-feira, **dia 28**, o valor preliminar do PIB britânico deve

alemães em fevereiro (valor nos 7,6). Este pode ser mesmo o dia da semana mais importante para o rumo dos mercados de ações no curto prazo, pois a Fed vai revelar a sua decisão de política monetária (deve manter taxa de juro no mínimo histórico 0%-0,25%), mas o mercado receia que a Reserva Federal norte-americana anuncie nova redução do montante mensal do programa de compra de ativos, depois de em dezembro ter manifestado intenção de descer \$10 mil milhões, para os \$75 mil milhões.

Quinta-feira, **dia 30**, teremos alguns indicadores de confiança na zona euro (Indústria, Serviços, Empresarial, Económica e dos Consumidores). Em Portugal serão conhecidos dados de Confiança dos Consumidores, Clima Económico, Produção Industrial e Vendas a Retalho. Na Alemanha destaque para Taxa de Desemprego (est. 6,9% em janeiro) e IHPC (inflação homóloga deverá ter subido 10pb no último mês para 1,3%). Nos EUA salientamos o valor preliminar do PIB do 4º trimestre (esperada expansão de 3,1% face a período antecedente), os dados semanais de evolução de Pedidos de Subsídio de Desemprego e as Vendas de Casas Pendentes (nº de contratos promessa deve ter descido 0,2% em dezembro).

Para sexta-feira, **dia 31**, aguarda-se pela confirmação de que a Taxa de Desemprego na zona euro tenha permanecido nos 12,1% em dezembro e a Inflação Homóloga da região tenha subido 10pb em janeiro para os 0,9%. As Vendas a Retalho na Alemanha devem ter crescido 1,9% em termos homólogos no mês de dezembro. Nos EUA atenções voltadas para rendimento e Despesa Pessoal (est. subida de 0,2% em

sinalizar uma expansão de 0,7% da economia do Reino Unido no 4º trimestre, com variação homóloga de 2,8%. Nos EUA teremos Encomendas de Bens Duradouros (est. +1,7% em dezembro), S&P CaseShiller (est. subida de 13,75% em novembro face a igual mês de 2012) e índice de Confiança dos Consumidores, medido pelo Conference Board (antecipada ligeira queda em janeiro, com valor de leitura a descer de 78,1 para 78,0)

Na quarta-feira, **dia 29**, o instituto Gfk deve antecipar uma estagnação dos níveis de confiança dos consumidores

dezembro), Chicago PMI (deve confirmar abrandamento da atividade industrial em Chicago) e confiança dos consumidores, medida pela Universidade de Michigan.

Na **dívida pública**, no dia 28, terça-feira, Espanha e Itália financiam-se nos mercados. No dia 29 realizam leilões de dívida a Alemanha e Itália. O tesouro italiano regressa dia 30 com emissões de longo prazo.

Na restante agenda destaque para a divulgação de **resultados empresariais**, pois a época europeia arranca agora e a *earnings season* nos EUA está em pleno.

Saiba mais sobre os Principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do *site* do Millennium bcp.

Fonte: Millennium investment banking

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 recuou 4,8% para os 6773,5 pontos. Dos 20 títulos, apenas a REN (+0,6% para os 2,50 €) terminou no verde. Lideraram as perdas a Sonae Indústria (-9,7% para os 0,767 €), o BCP (-9,5% para os 0,1704 €) e o BES (-8,9% para os 1,153 €). A Banca nacional esteve pressionada pelos rumores de que o Estado Português (EP) poderá chumbar a conversão dos impostos diferidos ativos dos bancos em créditos fiscais, ao contrário do que se registou em Espanha e Itália, sendo que o EP aguarda ainda por uma decisão do Eurostat.

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Galp Energia	Alto	11,82	15,95	35%
Jerónimo Martins	Médio	12,99	16,85	30%
EDP Renováveis	Baixo	4,23	5,40	28%
Telefónica	Médio	11,55	14,40	25%
Novabase	Alto	3,40	4,00	18%

* Preço de Fecho de 24/01/2014

Impresa

Novos acionistas com posição relevante na Impresa

Após os comunicados do dia 20 de janeiro da Otus Capital Management (participação de 2,74% na Impresa após a compra de 4.500.000 ações) e da Invesco Limited (participação de 5,11% na Impresa e 8.598.590 ações) foram reveladas mais participações relevantes na Impresa: i) Henderson Global Investors detém participação de 2,5%, com 4.200.000 ações; ii) Fil Limited detém participação de 2,98%,

com 5.000.000 ações; iii) UBS detém participação de 3,93%, com 6.600.000 ações.

Recorde-se que a Ongoing revelou em comunicado enviado à CMVM na sexta-feira (dia 17 de janeiro) após o fecho do mercado que alienou 38.857.390 ações da Impresa correspondentes a 23,13% do capital e direitos de voto (tendo, assim, reduzido a sua participação qualificada nesta sociedade abaixo do limiar dos 2%).

BES



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
1,20 €

Banca - Impostos diferidos ativos - a decisão final ainda não foi tomada

No começo da semana passada (na passada segunda-feira, dia 20) houve algumas notícias de que o Ministério das Finanças aguardava orientação do Eurostat para tomar uma decisão acerca da conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais. Esta atitude mais prudente por parte do Ministério das Finanças resulta do facto de em setembro deste ano entrar em vigor o novo sistema de contas europeu, que obriga o Estado a reconhecer dívidas com prazos contingentes (como os créditos fiscais) em dívida pública.

Na quarta-feira da semana passada, dia 22, houve algumas notícias que a conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais poderia ser chumbada pelo Estado Português, uma vez que teria impacto tanto na dívida como no défice. Esta notícia levou a uma forte reação negativa por parte do mercado. No mesmo dia, houve várias notícias que avançavam que o assunto em questão ainda estava a ser negociado entre o Governo, a Associação Portuguesa de Bancos e o Banco de Portugal.

De uma forma geral, parece-nos que a decisão final ainda não foi tomada. Se o Eurostat abrir uma exceção à regra, será mais fácil a autorização da conversão dos referidos

impostos diferidos em créditos fiscais, na medida em que não haverá impacto nas contas públicas.

Se esta conversão for aprovada em Portugal, os Bancos Portugueses não terão de deduzir o montante de ativos diferidos por impostos ativos em CT1 (Basileia III) o que beneficiará os seus rácios de solvabilidade. Relembramos que em Espanha, mais concretamente em novembro, foi autorizada a conversão de alguns impostos diferidos ativos em créditos fiscais. Como esta conversão foi autorizada em Espanha, também há a possibilidade de uma medida semelhante ser aceite em Portugal.

De acordo com os nossos cálculos, caso a conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais seja aprovada em Portugal e dependendo da situação aprovada, no BES o impacto máximo em *Core Tier 1* seria 49 bps e no caso do BPI o impacto máximo seria cerca de 119 bps.

BPI: Recomendação de Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2014 1,50 €

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Setor Banca

Banca - S&P comunicou que retirou os bancos portugueses de vigilância negativa

Na semana passada, a S&P comunicou que retirou os bancos portugueses de vigilância negativa, à semelhança do que já tinha sido feito para a dívida portuguesa, o que exclui a possibilidade de corte de *rating* neste momento. Ainda assim,

o *Outlook* em relação à banca continua com perspetivas negativas. Se o ambiente económico em Portugal melhorar, acreditamos que haja também uma melhoria de *Outlook*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
16,85 €

Revimos em ligeira baixa avaliação sobre a JM

Atualizámos as estimativas da Jerónimo Martins, tendo revisto o preço alvo de 17,10 € (final de 2014) para 16,85 € (final de 2014), com uma recomendação de Comprar (risco médio).

A atualização de estimativas na Polónia teve um impacto negativo de 0,15 € no preço alvo da JM: a revisão em baixa de estimativas de venda da Biedronka refletiu a revisão em baixa de estimativas de venda em base comparável, dada a forte queda da inflação do cabaz da Biedronka (0,6% em 2013, após 3% em 2012), embora tal efeito tenha sido parcialmente compensado pela atualização do câmbio Euro/Zloty. Em termos globais, acreditamos que o maior risco passa pela manutenção da inflação a níveis baixos (resultado em parte do forte ambiente concorrencial), o que acaba por pressionar o número de vendas em base comparável.

A atualização de estimativas em Portugal teve um ligeiro impacto positivo de 0,10 € no preço alvo da JM: as vendas foram revistas em ligeira alta, refletindo os bons números de

2013. Além disso, atualizámos a taxa de juro sem risco em Portugal de 7% para 6%.

A atualização de estimativas na Colômbia teve um impacto negativo de 0,20 € no preço alvo da JM.

Em termos globais, continuamos a ter confiança na JM, embora a manutenção do forte ambiente concorrencial na Polónia (implicando pressão sobre margens operacionais e preços) resulte num maior risco de execução.

Refira-se que a JM deverá apresentar os resultados de 2013 no dia 26 de fevereiro (antes da abertura do mercado).

Para mais informações por favor consulte o nosso Snapshot: "*Jerónimo Martins - LfL sales numbers challenged by Biedronka's lower basket inflation*".

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
1,35 €

Vendas da Sonae em 2013 surpreenderam pela positiva

A Sonae apresentou dia 22 de janeiro, após o fecho do mercado, as vendas de 2013 nas unidades de retalho (Sonae MC e Sonae SR). Em termos globais os números ficaram acima das nossas estimativas, com especial destaque para a unidade de retalho especializado (Sonae MC) a qual surpreendeu pela positiva, pelo que acreditamos numa reação positiva sobre a ação. Acreditamos que os bons números revelados pela Sonae foram suportados pela recuperação económica na Ibéria (os quais foram acompanhados da retoma do consumo) e pela estratégia da empresa, embora exista a dúvida em saber qual o investimento em preço (margem operacional) para atingir

estas vendas. Recorde-se que a Sonae apresenta os resultados de 2013 no dia 19 de março.

Como a ação apresenta um potencial de subida de 26% em relação ao fecho de 22 de janeiro, a nossa recomendação é de compra.

Para mais informações por favor consulte o nosso "*Snapshot: Sonae - Preliminary retail sales 2013 - Benefiting from economic recovery to show positive surprise*".

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Martifer

Martifer informa que a sua subsidiária Martifer Solar USA recorre à proteção de credores

Martifer informou na última quinta-feira, dia 23 de janeiro, que a sua subsidiária Martifer Solar USA, detida em 55%

pela Martifer recorreu do Chapter 11 proteção de credores no sentido de adequar a maturidade das dívidas. Segundo o comunicado a Martifer informa que o mercado USA se mantém como estratégico.

Cimpor

Cimpor informa que o CADE votou favoravelmente num processo de práticas abusivas

Cimpor informou, na última quinta-feira dia 23 de janeiro, que em sessão de julgamento iniciada em 22 de janeiro, os Conselheiros da CADE (Autoridade de concorrência brasileira), quatro, num total de cinco, adiantaram o seu voto favorável à condenação de um conjunto de empresas no

Brasil sob a esfera da Cimpor ao pagamento de uma multa (cerca de 169 milhões €) e alienação de ativos correspondentes a 25% da capacidade instalada. O voto do quinto membro é aguardado para dia 5 de fevereiro, acrescentando o comunicado que não poderá ser excluída a alteração do voto dos restantes conselheiros. A Cimpor informa que recorrerá da decisão.

CTT



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
6,95 €

CTT: mais notícias sobre o Banco Postal entre o 3º trimestre e o princípio do 4º trimestre

O Presidente do Conselho de Administração & CEO do CTT (Francisco de Lacerda) foi entrevistado no passado sábado (25 de janeiro) pelo jornal diário "Público". Destacamos na entrevista:

i) Estratégia para os serviços financeiros (Banco Postal): Continuar a distribuir os produtos que já distribuem; acrescentar a distribuição de produtos de terceiros e analisar de novo em que termos, quando e como é que faz sentido desenvolver o Banco Postal. Teremos notícias sobre o Banco Postal entre o 3º e o princípio do 4º trimestre. Não haverá tempo para ter instalado o Banco Postal em 2014. Existe um ano para analisar o assunto do Banco Postal e propor o passo seguinte (o prazo poderá ser alargado).

ii) Mantém-se a estratégia da empresa definida no período pré-privatização.

iii) AG: a próxima AG será convocada até ao final de fevereiro.

iv) Pagamento de 60 milhões € de dividendos este ano (relativos a resultados de 2013) e *pay-out* de pelo menos 90% dos resultados líquidos será proposto na AG.

v) Custos. Excesso de trabalhadores: visto à luz de hoje, não há, ou não há em grandes números. Continuarão a encerrar estações dos correios, como parte do processo de reestruturação.

Em termos globais destacamos a revelação que haverá mais notícias sobre o Banco Postal entre o 3º e princípio do 4º trimestre, dado que na generalidade não foram reveladas surpresas.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Galp



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
15,95 €

Galp - dados operacionais do 4º trimestre com números abaixo das nossas estimativas

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 4º trimestre. Consideramos que estes dados são ligeiramente negativos, uma vez que os números da exploração & produção e também de crude processado vieram abaixo das nossas estimativas. A produção de *net entitlement* foi de 21,9 mil barris por dia (+24,1% do que no trimestre homólogo), ficando 5,6% aquém das nossas estimativas e nas refinarias, a Galp processou cerca de 21,35 milhões de crude (+13,6% do que no trimestre homólogo, - 4,3% do que no trimestre anterior), abaixo das nossas estimativas de 21,75 milhões. O *benchmark* na área de refinação no 4º trimestre ficou num nível próximo de zero, o que significa que ainda não há sinais de recuperação neste negócio. As vendas a clientes diretos continuam a mostrar sinais consistentes de recuperação, aumentando cerca de

11,6% face ao trimestre homólogo e 2,2% face ao trimestre anterior. Os volumes de gás natural fornecido diminuíram cerca de 1,6% face ao trimestre anterior, sendo que nesta área o *trading* (um dos segmentos de negócio) diminuiu cerca de 20,1% face ao trimestre anterior, em linha com o que a Galp já tinha avançado, uma vez que o 3º trimestre foi muito atípico em termos de volumes de *trading*. Os resultados da Galp serão divulgados dia 10 de fevereiro antes da abertura do mercado e haverá nesse mesmo dia uma *conference call* às 11h30m.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Snapshot: Galp - 4Q13 Operating Data Comment - Figures fell short of our estimates".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Zon Optimus



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
5,30 €

Grupo Espírito Santo alineou 3% das ações Zon Optimus

O Grupo Espírito Santo alineou 3% das ações Zon Optimus na passada quinta-feira, 15.455.000 ações, no âmbito de um *accelerated bookbuilding* (uma colocação acelerada feita geralmente depois de mercado). As ações foram vendidas a 4,90 €, o que representa um desconto de 2% face ao preço

de fecho desse dia. De acordo com a imprensa a colocação foi efetuada junto de 85 investidores, na sua maioria estrangeiros.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Espírito Santo Saúde

A Oferta Pública de Venda (OPV) da Espírito Santo Saúde, a primeira cotada portuguesa do setor saúde, teve início no dia 27 de janeiro, pelas 8h30 e termina dia 6 de fevereiro pelas 15h. Segundo o Prospeto divulgado pela CMVM, estarão em oferta para colocação até 49% do capital social ou 46 815 704 ações, a um preço por ação no intervalo 3,20 € a 3,90 €

o que, admitindo a subscrição integral do aumento de capital, corresponde a 95.542.254 ações ou a uma capitalização bolsista entre os 306 milhões € e os 373 milhões €. As ações devem começar a ser negociadas em bolsa no dia 12 de fevereiro.

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (€)
Macquarie	24-01-2014	Underperform	0,13
Caixa BI	17-01-2014	Accumulate	0,22
Goldman Sachs	14-01-2014	Neutral	0,19
BPI	13-01-2014	Buy	0,24
BESI	13-01-2014	Neutral	0,19
BBVA	18-12-2013	Outperform	0,19
Fidentiis	16-12-2013	Buy	0,185
Nomura	02-12-2013	Reduce	0,10
KBW	05-11-2013	Underperform	0,10
UBS	24-07-2013	Neutral	0,10
JP Morgan	01-07-2013	Underweight	0,07

PORTUGAL

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '14 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,17	-	-	-	-	-
BES	1,15	1,20	4%	Manter	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,45	1,50	3%	Manter	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,38	3,80	13%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	4,97	5,30	7%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom ³	2,38	2,45	3%	Manter	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	1,42	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	1,50	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,62	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,40	4,00	18%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,77	2,90	5%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,23	5,40	28%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,50	2,45	-2%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,20	1,35	12%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	9,34	8,70	-7%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,41	0,37	-11%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,99	16,85	30%	Compra	Médio	João Flores
CTT	6,29	6,95	10%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,77	0,66	-15%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,41	2,25	-6%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,06	2,75	-10%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	4,72	3,20	-32%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	11,82	15,95	35%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Mantemos a nossa avaliação de Sonaecom para final de 2013 tendo em conta a oferta que espera aprovação do supervisor e que deverá estar concluída em janeiro

* Valores à data de 24/01/2014



Estimar os próximos 12 meses em termos de mercados acionistas é um exercício sempre ingrato, no entanto e porque em 2013, os principais índices, nomeadamente o índice S&P500, superaram as nossas expectativas (esperávamos cerca de 10% de retorno), enquanto o crescimento de resultados ficou aquém das estimativas iniciais; estimar 2014 é ainda mais complexo. Basicamente em 2013, por exemplo o índice S&P500 subiu cerca de 30%, enquanto os resultados deverão ter crescido menos de 7%, por conseguinte, uma impressionante expansão de múltiplos, de níveis inferiores às 13x para valores perto das 16x.

Os motivos para esta expansão de múltiplos e aumento da confiança durante 2013, não foi evidente, no entanto o comportamento da Reserva Federal, tendo postecipado a redução na compra de títulos para o início de 2014, em vez de meados do ano passado como se chegou a especular na altura e o comportamento positivo dos principais indicadores macroeconómicos com maior incidência na 2ª parte do ano, ajudou sem dúvida à expansão dos múltiplos e ao aumento da confiança. No entanto, neste momento, não é claro se a tendência positiva se manterá em 2014, nomeadamente se a

expansão dos múltiplos se repetirá este ano. Relativamente ao comportamento da Reserva Federal, a redução na compra mensal de títulos está já em andamento e como tal o ritmo na redução dos estímulos será crucial e obviamente estará intimamente relacionado com a evolução dos indicadores qualitativos. Ainda assim será difícil, que a Reserva Federal repita 2013, em que a divulgação de indicadores positivos, foi acompanhada por uma postura extraordinariamente acomodaticia por parte da autoridade monetária. Ou seja, parece-nos que este ano o ambiente será menos amistoso em termos de atuação da Reserva Federal. Dito isto, no fim o que realmente interessa é a evolução dos resultados, ou seja, o crescimento, sendo que múltiplos mais elevados, como é o caso este ano, tornam os mercados mais sensíveis à evolução dos resultados e potenciais deceções.

Em baixo apresentamos duas tabelas relativamente a 2014 e à evolução do S&P500, um cenário positivo (*Bull scenario*) e um cenário negativo (*Bear scenario*). Sendo que ligeiras alterações nas taxas de crescimento dos resultados para 2014 e 2015; implicam retornos díspares no S&P500.

S&P500 dentro de Um ano - Bull Scenario

	9-Jan-08	7-Jan-09	7-Jan-10	10-Jan-11	11-Jan-12	10-Jan-13	2014E	2015E	Cagr 08/15	Cagr 93/00	Cagr 87/95
EPS E	101	77	77	95	106	112	119	133			
EPS	53	52	83	96	103	109	119	133	13,9%	10,4%	9,9%
Desvio	-47%	-32%	8%	1%	-3%	-3%	0%	0%			
Growth Rate E	nm	44,0%	47,0%	14,6%	10,7%	8,7%	9,8%	11,0%	Retorno		
S&P500	1.390	935	1.137	1.272	1.293	1.464	1.827	2.275	25%		
PE next 12M	13,8	12,2	14,8	13,4	12,2	13,1	15,3	17,2			
PEG	nm	0,28	0,32	0,92	1,14	1,50	1,56	1,56			

S&P500 dentro de Um ano - Bear Scenario

	9-Jan-08	7-Jan-09	7-Jan-10	10-Jan-11	11-Jan-12	10-Jan-13	2014E	2015E	Cagr 08/15	Cagr 93/00	Cagr 87/95
EPS E	96	77	77	95	106	112	119	125			
EPS	53	52	83	96	103	109	116	125	12,9%	10,4%	9,9%
Desvio	-44%	-32%	8%	1%	-3%	-3%	-3%	0%			
Growth Rate E	nm	44,0%	47,0%	14,6%	10,7%	8,7%	9,8%	8,0%	Retorno		
S&P500	1.390	935	1.137	1.272	1.293	1.464	1.827	1.704	-7%		
PE next 12M	14,6	12,2	14,8	13,4	12,2	13,1	15,3	13,6			
PEG	nm	0,28	0,32	0,92	1,14	1,50	1,56	1,70			

Fonte: Mib, Factset

No cenário *Bull*, basicamente o atual "consensus", os resultados deverão crescer 9,8% em 2014 e 11% em 2015. Neste cenário, uma expansão de múltiplos poderá se verificar durante o ano, concretamente assumindo que o PEG (PE estimado a dividir pela taxa de crescimento estimada) se manterá em 1.56, o mercado poderá transacionar a 17.6x ou 2275 pontos, um retorno de 25% em 12 meses. No cenário *Bear*, a taxa de crescimento de resultados ajustar-se-á em baixa em 3%, tal como nos anos anteriores e portanto em vez de crescer 9,8% crescerá 6,6% e em 2015, far-se-á um ajustamento semelhante, em vez de 11%, estimativa atual, será 8%. Neste cenário, e ainda assim assumindo um pequeno aumento no PEG para 1.7; os mercados poderão facilmente assistir a uma contração dos múltiplos, para 13.6x perto dos níveis verificados há um ano e o S&P500 estará junto dos 1700 pontos, com um retorno negativo de 7% em 12 meses. Apesar disto, o Cagr 2008/15 (taxa anual efetiva de crescimento) é muito forte 13,9% e 12,9% que compara com as situações anteriores excelentes de 10,4% e 8,9%. O efeito base de 2008, muito baixo, ajuda, no entanto os números são muito fortes e um motivo para preocupação uma vez que

o ciclo dos resultados já tem 7 anos de vida e portanto dever-se-á assistir gradualmente a uma redução dos múltiplos.

Em resumo, o excelente ano que passou poderá ser repetido em 2014 e o S&P500 poderá andar mais de 20%, no entanto, os resultados em 2014 e 2015 dever-se-ão comportar conforme esperado. Tendo isto em conta, pequenos ajustamentos em baixa nas taxas de crescimento de resultados, cerca de 3%, em ambos os anos e um ambiente mais cético devido ao pior desempenho e o S&P500 poderá facilmente deslizar 10%. A forte sensibilidade, relaciona-se com o múltiplo atual, quase 16x e a taxa de crescimento esperada, cerca de 10%, que poderá facilmente desiludir tendo em conta a idade do ciclo de resultados, cerca de 7 anos, sendo mais provável crescimentos de um dígito e não dois. Por conseguinte, deste ponto de vista 2014 é um ano matreiro e deverá ser gerido com cautelas redobradas.

António Seladas, CFA
Responsável pela equipa de análise de ações do Mib



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech HR EUR	54,85%	6

2º Pictet Biotech R USD	52,38%	6
3º Pictet Japanese Equity Selection HR	31,48%	6
4º Fidelity Iberia Fund EUR	27,52%	6
5º Schroder ISF UK Equity ACC	22,36%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 20/01/2014 A 24/01/2014

Fundos

- 1º Fidelity European High Yield Fund EUR
- 2º Millennium Acções Portugal
- 3º Fidelity Iberia Fund EUR
- 4º Millennium Eurocarteira
- 5º Millennium Prestige Valorização

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 2014/01/24 e a data inicial a mesma um ano antes. As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

★ RANKING DE CERTIFICADOS

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

NIKKEI 225	44,9%
NASDAQ 100	30,0%
DAX30	21,2%
S&P 500	19,8%
Telecomunicações	17,3%

Os menos rentáveis

Prata	-37,7%
Trigo	-26,4%
Ouro	-24,4%
Recursos Naturais	-14,1%
MSCI Emerging Markets	-11,4%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 20/01/2014 A 24/01/2014

Certificados

- 1º EUROSTOXX 50
- 2º PSI20
- 3º S&P 500
- 4º DAX
- 5º IBEX



ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 Eur + IVA. Consulte o preço em millenniumbcp.pt.

Por SMS ou email, subscreva o Serviço de Alertas de Investimentos e receba informações sobre:

- Cotações dos títulos dos Mercados Euronext (Lisboa, Bruxelas, Amesterdão e Paris)
- Situação das suas Ordens de Bolsa
- Títulos do PSI
Mais transacionados, maiores subidas e maiores descidas.



siga-nos no facebook



MOBILE

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de informação ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emite de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - 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.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).

9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.

10 - 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.

11 - O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

12 - O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.

13 - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não 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.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

16 - O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.

17 - O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.

18 - Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..

19 - O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis, realizada em junho 2008.

20 - O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em abril 2009.

21 - O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em maio 2012.

22 - Millenniumbcp através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

23 - O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.

24 - Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium bcp (%):

Recomendação	jan-14	dez-13	set-13	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	30%	55%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	35%	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	9%	18%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	26%	5%	14%	0%	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%
Varição	2,1%	10,2%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6697	6559	5954	5557	5822	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

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.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes.clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "Área M", selecione a opção "Criar / Alterar endereço de e-mail".

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.500.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.

