

## ACERTE O RUMO DOS SEUS INVESTIMENTOS

## TRANSFIRA A CARTEIRA E CONHEÇA AS VANTAGENS



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...

#### Mais Oportunidades na Europa para 2014

Os atuais sinais da melhoria económica na Europa fazem-nos acreditar que o ponto máximo das dificuldades económicas já foi superado.

ver +

## MERCADOS ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi de relativa indefinição nas bolsas mundiais, tendo sido mais curta que o habitual nos EUA devido ao feriado de dia 17 de fevereiro (*President's Day*). Se por um lado os resultados acima do esperado, apresentados por algumas empresas de referência (Lafarge, Carlsberg,

entre outras), animaram os investidores, os dados macroeconómicos aquém das expectativas condicionaram o sentimento - PMI's sinalizaram maior abrandamento da atividade da indústria na China e na zona euro. Na região do Euro os Serviços também desaceleraram e a confiança dos consumidores recuou inesperadamente. Também os dados de imobiliário nos EUA desiludiram (descida mais acentuada que o previsto nas casas em início de construção e licenças de construção e NAHB mostrou uma desaceleração inesperada em fevereiro) e o Empire Manufacturing sinalizou um maior abrandamento do ritmo de expansão da atividade industrial em Nova Iorque, devido às condições meteorológicas adversas que se têm sentido nos EUA. As fracas vendas da Coca-Cola nos EUA, consideradas por muitos como um barómetro de consumo mundial, também pressionaram.

**Euro Stoxx** +0,4%, **Footsie** +2,6%, **CAC** +0,9%, **DAX** -0,1%, **IBEX** -0,6%, **Dow Jones** -0,3%, **S&P 500** -0,1%, **Nasdaq 100** -0,03%, **Nikkei** +3,9%, **Hang Seng** +1,2%, **Shanghai Comp.** -0,1%.

#### Perspetivas

Terça-feira, **dia 25**, o valor final do PIB alemão deve confirmar expansão de 0,4% da economia germânica no 4º trimestre, em termos sequenciais, com crescimento homólogo de 1,4%. Nos EUA, o índice de mercado imobiliário S&P CaseShiller deverá ter registado subida homóloga de 13,3%, antecipando-se ainda que o índice de Confiança dos Consumidores, medido pelo Conference Board, mostre uma descida em fevereiro (ao cair de 80,7 para 80).

Na quarta-feira, **dia 26**, o instituto alemão GfK deverá sinalizar uma estagnação dos níveis de confiança dos consumidores em março (leitura a manter-se nos 8,2). O mercado espera que o PIB do Reino Unido tenha crescido 0,7% no 4º trimestre (valor preliminar), refletindo variação homóloga de 2,8%. As Vendas de Casas Novas nos EUA devem ter recuado 2,2% em janeiro, depois da queda de 7%

Alemanha tenha ficado nos 6,8% em fevereiro e que a inflação homóloga germânica tenha estagnado nos 1,2% em fevereiro (de acordo com IHPC). Nos EUA, realce para a divulgação das Encomendas de Bens Duradouros (est. queda de 1% em janeiro) e dos Pedidos de Subsídio de

Desemprego. A economia do Brasil deve ter-se expandido 0,3% no 4º trimestre, com variação homóloga de 1,5%. No Japão a Taxa de Desemprego deverá ter ficado nos 3,7% em janeiro, a Inflação Homóloga nos 1,3%, a Produção Industrial subido 9,4% em termos homólogos e as Vendas a Retalho crescido 3,9% face a período homólogo.

Sexta-feira, **dia 28**, espera-se pela confirmação de que a Taxa de Desemprego na zona euro tenha permanecido nos 12% em janeiro e que a Inflação Homóloga da região suba 20pb para os 0,9% em fevereiro. Em Portugal serão revelados dados de evolução de Produção Industrial e Vendas a Retalho. O GfK deverá sinalizar uma estagnação da Confiança dos Consumidores no Reino Unido em fevereiro. Nos EUA teremos PIB do 4º trimestre (2ª estimativa deve mostrar expansão sequencial de 2,5%, abaixo dos 3,2% apontados pelo valor preliminar), o Chicago PMI, que deve apontar para um abrandamento do ritmo de crescimento da atividade industrial em fevereiro (leitura a cair de 59,6 para 57,8), a U. Michigan deverá confirmar estagnação da confiança dos consumidores em fevereiro (valor nos 81,2) e as Vendas de Casas Pendentes devem ter subido 2,7% em janeiro.

Na **dívida pública**, no dia 25, Espanha e Itália financiam-se com emissões de títulos de dívida de curto prazo. Dia 26 Itália e Alemanha voltam aos mercados, com o tesouro italiano a regressar no dia seguinte.

No que respeita a **resultados** salientamos:

**Portugal:** Jerónimo Martins (dia 25); EDPR (dia 26); Zon Optimus e EDP (dia 27).

**Europa:** Fresenius, Basf, Ferrovial, Teleperformance, Vivendi e Crh Plc (dia 25); Telekom Austria, Anheuser-Busch, Endesa, Repsol, Eads, Bouygues, Indra e Vallourec (dia 26); Prosieben Sat.1, Allianz, Hochtief, Acs, Telefonica, Gdf Suez e Veolia Environnement (dia 27); Salzgitter, Bayer, Erste Group, Belgacom e Vopak (dia 28).

em dezembro de 2013.

Para quinta-feira, **dia 27**, salientamos indicadores de confiança em vários setores da zona euro (Consumidores, Indústria, Serviços e Empresarial), esperando-se uma melhoria a nível global em fevereiro, com dados também para Portugal. Antecipa-se que a Taxa de Desemprego na

**EUA:** Macy'S, American Tower e Home Depot (dia 25); Tjx Companies, J.C.Penney, Autodesk, Baidu, Chesapeake Energy e Lowe'S (dia 26); Best Buy, Gap, Salesforce.Com e Sears Holdings (dia 27); Berkshire Hathaway e Pepco Holdings (dia 28).

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 terminou a semana em alta, subiu 1,3% para os 7.228,49 pontos. Destaque para a subida dos títulos da Banca - BCP (+1,8% para € 0,1934), BPI (+4,8% para € 1,666), BES (+4,3% para € 1,348). Em sentido inverso, a Sonaecom (-12,7% para € 2,235) foi muito castigada pelo anúncio de abandono do PSI20 esta segunda-feira, enquanto a PT (-3,1% para € 3,232) reagiu em baixa após apresentação de contas trimestrais.

### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Galp Energia	Alto	11,91	15,95	33,92%
Jerónimo Martins	Médio	13,03	16,85	29,32%
Telefónica	Médio	11,36	14,40	26,76%
Portugal Telecom	Médio	3,232	3,80	17,57%
EDP Renováveis	Baixo	4,641	5,40	16,35%

\* Preço de Fecho de 21/02/2014

### Revisão anual do índice PSI20

Foi revelado, após o fecho da sessão de sexta-feira (21 de fevereiro), que no âmbito da revisão anual do PSI20, os CTT, a Teixeira Duarte e a Impresa serão incluídos no índice no dia 24 de março, enquanto que a Cofina e a Sonae Indústria serão excluídas. Recorde-se que nessa data vão entrar três títulos, dado que a partir da sessão de 21 de fevereiro (fecho

da passada sexta-feira) o PSI20 passou a ser constituído por 19 títulos com a saída da Sonaecom (na sequência da OPA).

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

### Sonaecom sai do PSI20, índice nacional fica com 19 títulos

A Oferta Pública de Aquisição (OPA) lançada pela Sonaecom foi aceite por 62,1% dos investidores, anunciou a empresa a 20 de fevereiro. Do total das 88.479.227 ações alvo da oferta, a Sonaecom conseguiu comprar 54.906.831 títulos, em troca de 26.476.792 ações Zon Optimus. A Sonaecom passa assim a deter uma participação direta de 2,14% no capital da Zon Optimus vs. a anterior 7,28%.

Após a conclusão da operação e o previsto cancelamento das ações próprias adquiridas pela Sonaecom, o grupo Sonae passa a deter 89,2% do capital da Sonaecom. Como não foi ultrapassado o limiar dos 90% de participação, não há lugar a oferta potestativa, ficando assim adiada a retirada de bolsa.

Na sequência do apuramento dos resultados da Oferta, o Comité do PSI20 decidiu excluir a Sonaecom do índice, com efeitos a partir desta segunda-feira, 24 de fevereiro, inclusive.

Tal como era esperado, o PSI20 irá manter-se provisoriamente com 19 títulos, dado que as novas regras sobre o índice nacional serão aplicadas na revisão anual de março.

Sonaecom: sem recomendação, dada oferta que decorreu até 19 de fevereiro, avaliação final de 2013 € 2,45

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

### Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 3,80

**Resultados da Portugal Telecom: pressão no segmento residencial em Portugal, mas segmento pessoal e EBITDA positivos**

A Portugal Telecom divulgou a 19 de fevereiro os resultados consolidados do 4º trimestre de 2013, que não consolidam proporcionalmente a Oi, Contax e *holdings*, antecipando a implementação da IFRS 11.

As receitas caíram 3% no trimestre face ao período homólogo, para € 736 milhões (3% acima das nossas estimativas). O EBITDA foi de € 281 milhões, com queda homóloga de cerca de 6% (mas ficando 4% acima das nossas estimativas). O resultado líquido atingiu cerca de € 26 milhões.

No mercado doméstico, o segmento *wholesale* teve uma boa performance (+9% face ao período homólogo), justificando que as receitas domésticas tenham sido melhores do que esperávamos. No segmento residencial é visível o aumento

da concorrência no *triple play* (receitas de serviço caíram 0,5%) e o segmento empresarial continua bastante deprimido (-12,8%), mas o segmento móvel pessoal continua a mostrar uma boa evolução graças à oferta *quadruple play*. O EBITDA em Portugal foi 5% acima do que esperávamos, com o aumento dos custos comerciais a ser compensado por poupanças noutras áreas. No Brasil, a Oi mostrou receitas pressionadas, mas um EBITDA ligeiramente melhor graças a menores provisões com clientes de cobrança duvidosa.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*First look: Portugal Telecom - 4Q13 Earnings Highlights - Visible pressure on residential revenue, but positive personal revenues and domestic EBITDA*" de 19/02/2014.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Ativos da PT para efeito de fusão avaliados a € 1.750 milhões; assembleia extraordinária de acionistas da Oi marcada para dia 27 de março

A Portugal Telecom divulgou no dia 20 de fevereiro a celebração dos instrumentos contratuais definitivos que regulam as etapas necessárias à implementação da operação de fusão, pela Telemar Participações e acionistas controladores.

Foi também revelado que os ativos da PT foram avaliados por uma entidade independente, o banco Santander Brasil, num intervalo entre € 1.636 e € 1.808 milhões. Para efeitos da fusão com a Oi, foi estabelecido um valor de € 1.750 milhões para os ativos da PT, valor que se encontra no intervalo de avaliação do Santander Brasil. Este valor compara com o intervalo de € 1.900 a € 2.100 milhões proposto no Memorando de Entendimento de 2 de outubro. Considerando que os acionistas da PT ainda vão receber um dividendo de € 0,10/ ação antes da fusão, a que corresponde um valor de cerca de € 90 milhões, então os ativos da PT foram avaliados em € 1.840 milhões, ainda assim, abaixo do limite inferior do intervalo anteriormente proposto.

A avaliação dos ativos da PT será submetida à aprovação dos acionistas da Oi numa assembleia extraordinária que se irá realizar no próximo dia 27 de março. O Conselho de Administração da PT deverá também pedir a convocação nos próximos dias de uma assembleia extraordinária, para que os seus acionistas possam votar a participação da PT no aumento de capital da Oi (através da entrega dos seus ativos).

É de notar que de acordo com o cenário publicado no Memorando de Entendimento (Oi a cotar a R\$4,36, EUR - Real a 3,0, ativos da PT avaliados a € 2 mil milhões), os acionistas da PT deveriam ficar com 38,1% do capital da nova empresa, a CorpCo. De acordo com as novas condições (Oi a cotar a R\$4,10, EUR - Real a 3,3, ativos da PT avaliados a € 1,84 mil milhões), acionistas da PT deverão ficar com percentagem de capital próxima a 38,1% do capital da CorpCo. Assim, valor em Reais mantém-se, com menor valor dos ativos PT em euros a ser compensado pela apreciação do Euro face ao Real.

Se pensarmos que os investidores estariam a estimar que os ativos da PT seriam avaliados a € 2 mil milhões, então a comunicação retira-lhes um valor de € 160 milhões, o que se traduz em € 0,18 por ação. Por último, é importante notar, que uma avaliação mais baixa dos ativos da PT favorece a aprovação da fusão por parte dos acionistas da Oi e por isso reduz risco de execução da operação.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Company news: Portugal Telecom - PT Assets valued at € 1.84 bn (inc. dividend); Oi shareholders' meeting scheduled for March 27th" de 20/02/2014.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Zon Optimus



**RECOMENDAÇÃO**  
Manter



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 5,65

**Preço alvo revisto para € 5,65; potencial de crescimento elevado do Cash Flow, mas dinâmicas competitivas são difíceis**

Revimos o nosso modelo de Zon Optimus, o que resultou na alteração do preço alvo de € 5,30 por ação para € 5,65 por ação (para o final de 2014). Com a ação a oferecer uma

valorização potencial de 6% em relação ao nosso preço alvo (com base na cotação de fecho de 20 de fevereiro), a recomendação atribuída foi de Manter, com risco médio.

A revisão em alta do nosso preço alvo resultou do contributo positivo da descida da taxa soberana portuguesa (de 7% para 5%) sobre a avaliação, que foi parcialmente absorvido pelo impacto negativo de um ambiente concorrencial mais negativo.

Achamos que o negócio de telecomunicações da Zon vai sofrer em 2014, com a pressão exercida pela Vodafone no triple play a ser apenas parcialmente compensada pelo crescimento das receitas móveis (aposta no 4Play) e das receitas no segmento empresarial. Assim, esperamos que as receitas de telecomunicações da Zon Optimus caiam 2,4% em

2014 e que o EBITDA se mantenha estável, ajudado pelas sinergias de custos possibilitadas pela fusão.

A fusão deverá traduzir-se num crescimento elevado do free cash flow nos próximos anos, o que dá espaço para que a remuneração acionista seja aumentada.

Em resumo, não vemos grande potencial de valorização na ação, mas também não vemos grande perigo de desvalorização. Até porque a Zon Optimus transaciona a um múltiplo de 7,2x EV/EBITDA 2014, o que compara com múltiplos de 11,1x para o setor de cabo na Europa (animado por consolidação) e de 6,1x para os incumbentes europeus.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Company Update: Zon Optimus - Valuation update - Merger brings cash flow boost, but competitive dynamics are tough" de 21/02/2014.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae Capital



**RECOMENDAÇÃO**  
Venda



**RISCO**  
Alto



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 0,37

**Sonae Capital divulga resultados do 4 trimestre**

Sonae Capital divulgou na quinta-feira, dia 20 de fevereiro, os resultados do 4º trimestre. Em termos dos números divulgados as vendas totais vieram praticamente em linha com as nossas estimativas, € 42 milhões enquanto os resultados operacionais desiludiram, € 0,3 milhões vs. € 2,4 milhões esperados, essencialmente devido ao desempenho da Sonae Turismo, ainda que tenham sido parcialmente compensados com um bom desempenho do negócio da Refrigeração. A nível de resultados líquidos estes surpreenderam, € 1,3 milhões positivos vs. uma estimativa de € 4,3 milhões negativos, devido a um excelente contributo da linha de Resultados de Invest. e Empresas Associadas, essencialmente o pagamento de dividendos do Fundo Imosede e o contributo da Norscut. No entanto, o aspeto mais relevante foi sem dúvida o excelente desempenho das vendas

em Troia - 21 escrituras no 4º trimestre de 2013 e um total de 39 em 2013 vs. 42 esperadas, 11 contratos de venda este ano e 14 escrituras vs. 46 esperadas para o ano corrente. A este ritmo parece possível realizarem-se 85 a 90 escrituras em 2014, antecipando-se vendas dos próximos anos.

Salientamos que as nossas estimativas apontam para 46 escrituras em 2014, 46 em 2015 e 33 em 2016. Mantemos a nossa recomendação de Venda, risco elevado preço alvo final de 2014 € 0,37, no entanto alguns ajustamentos necessitam de ser realizados em termos de ritmo de vendas em Troia.

Para mais informação ver *Snapshot* divulgado dia 20 de fevereiro de 2014 "Troia Resort continues to impress...".

António Seladas, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portucel



**RECOMENDAÇÃO**  
Venda



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 2,75

## Portucel adquiriu ações próprias e prepara-se para escolher novo CEO

A Portucel informou no passado dia 18 que tinha adquirido 257.650 ações nas sessões de 13 e 17 de fevereiro a preços que oscilaram entre os € 3,10 e os € 3,12, correspondendo a 3,2% e 46% do volume transacionado nos dias mencionados respetivamente. Neste momento a empresa detém 6,53% do capital social.

Tal como mencionámos no passado, com a alteração na equipa de gestão acreditamos que a empresa será mais generosa em termos de remuneração do acionista.

Entretanto foi noticiado na imprensa escrita que a Portucel teria recrutado uma consultora de recrutamento para elaborar uma *short list* da qual seria selecionado o futuro presidente executivo (CEO) para suceder a José Honório. Não foram adiantadas datas para a conclusão do processo, ainda assim foi mencionada a data da Assembleia Geral, 21 de maio, como data indicativa. A confirmar-se, trata-se de uma solução pouco usual em Portugal, mas de louvar na medida, que o sucesso das empresas depende em larga medida da qualidade dos responsáveis.

António Seladas, CFA  
Analista de Ações

Millennium investment banking

## Media Capital apresentou resultados do 4º trimestre

A Media Capital apresentou os resultados do 4º trimestre no dia 19 de fevereiro. As receitas globais mantiveram-se inalteradas nos € 52 milhões, com a subida homóloga de 4% da TV a compensar as quedas de 8% da produção audiovisual e de 5% na rádio. Em termos operacionais, o EBITDA recuou 8% face a igual período do ano antecedente, para os € 16 milhões, penalizado pela queda na TV (-9%).


Refira-se que as receitas de publicidade na TV inverteram a tendência negativa, subindo 6% no 4º trimestre (tinham registado queda homóloga de 3% no 3º trimestre, -22% no 2º trimestre e -14% no 1º trimestre). Pelo contrário, as receitas alternativas na TV (chamadas de valor acrescentado,...) desaceleraram o ritmo de crescimento (+1% no 4º trimestre vs. +14% no 3º trimestre; +43% no 2º trimestre; +61% no 1º trimestre).

CMVM

## Iberdrola

 **RECOMENDAÇÃO**  
**Manter**

 **RISCO**  
**Baixo**

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 4,80**

### Iberdrola publicou resultados do 4º trimestre

A Iberdrola divulgou no dia 19 de fevereiro os resultados do 4º trimestre de 2013. A margem bruta desceu 5% face ao trimestre homólogo para os € 3,118 milhões e o EBITDA caiu 15% face ao período homólogo para os € 1,663 milhões, vindo ambos 11% abaixo das nossas estimativas. Os resultados operacionais desapontaram em termos da área liberalizada e de renováveis. O resultado líquido foi de € 297 milhões, tendo ficado abaixo das nossas estimativas. Abaixo

da linha do EBITDA, a empresa registou maiores custos financeiros do que esperávamos e menores depreciações & amortizações. A dívida líquida no final do ano atingiu os € 28 mil milhões vis-à-vis € 28,6 milhões no trimestre anterior e € 30,3 mil milhões no final de 2012, o que demonstra que a empresa está focada em reduzir a dívida.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## MERCADOS RECOMENDAÇÕES E PRICE TARGETS

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 (€)
BESI	04-02-2014	Buy	0,20
KBW	29-01-2014	Underperform	0,13
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
BBVA	18-12-2013	Outperform	0,19
Fidentis	16-12-2013	Buy	0,185
Nomura	02-12-2013	Reduce	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 <sup>1</sup>	0,19	-	-	-	-	-
BES	1,35	1,20	-11%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,67	1,50	-10%	Reduzir	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,23	3,80	18%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,41	5,65	4%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom <sup>3</sup>	2,24	2,45	10%	-	-	Alexandra Delgado, CFA

Impresa <sup>4</sup>	1,52	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	1,40	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,62	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,70	4,00	8%	Manter	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,99	2,90	-3%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,64	5,40	16%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,70	2,45	-9%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,28	1,35	5%	Manter	Médio	João Flores
Semapa	10,32	8,70	-16%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,49	0,37	-25%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,03	16,85	29%	Compra	Médio	João Flores
CTT	7,36	6,95	-6%	Reduzir	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,87	0,66	-24%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,77	2,25	-19%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,17	2,75	-13%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	5,06	3,20	-37%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	11,91	15,95	34%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Sem recomendação devido a oferta de compra de minoritários. Mantemos a nossa avaliação de Sonae com para final de 2013 tendo em conta a oferta que decorre atualmente e que deverá estar concluída em fevereiro.

\* Valores à data de 21/02/2014

Fonte: Millennium investment banking



## ESTA SEMANA... MAIS OPORTUNIDADES NA EUROPA PARA 2014

As ações europeias mostraram um desempenho impressionante em 2013, mas acreditamos que em 2014 continua a existir um potencial de lucros significativo. No nosso ponto de vista, estes títulos iniciaram este ano com valorizações apelativas, apesar da forte recuperação do ano anterior, especialmente se forem comparados com as ações norte-americanas. Pensamos que as condições económicas e financeiras evoluíram de forma constante no sentido correto e parecem preparadas para se tornarem um fator positivo nas ações, em vez de não serem simplesmente uma agravante. E tal como as perspetivas na Europa evoluíram, o mesmo também ocorreu com as oportunidades de investimento. Como selecionadores de ações *bottom-up*, vemos melhores perfis de risco/benefício em empresas com maiores ligações ao continente, em particular empresas desvalorizadas que procuram superar os seus próprios desafios estruturais.

Mesmo depois de uma recuperação superior a 25% em USD do Índice MSCI Europe em 2013, continuamos a considerar atrativos os fundamentais do mercado para esta região. A nossa análise do mercado acionista europeu mostra que o rácio preço/lucros (P/E) regressou unicamente à sua média de longo prazo, com o Índice MSCI Europe a terminar o ano ainda cerca de 20% abaixo do seu máximo histórico. Em termos gerais, o lucro das empresas também se manteve em baixo, com margens ainda inferiores à nossa estimativa da média histórica. Este perfil contrasta com os EUA, onde o Índice S&P 500 encerrou em 2013 com um recorde e com margens de lucro elevadas em termos históricos.

Os atuais sinais da melhoria económica na Europa fazem-nos acreditar que o ponto máximo das dificuldades económicas já foi superado. O Banco Central Europeu tem trabalhado no sentido de manter uma conjuntura de taxas de juro vantajosas, o pior da austeridade orçamental ficou para trás e os indicadores de atividade económica na região começam a dar mostras de recuperação, nomeadamente os índices dos gestores de compras e a confiança do consumidor. De facto, existe um otimismo crescente entre os economistas e os investidores que dizem que a Europa se encontra num provável ponto de inflexão em termos de crescimento económico.

Apesar de muitos analistas não esperarem que o produto interno bruto europeu cresça tão rapidamente como o norte-americano, no nosso ponto de vista, este crescimento será ainda assim um bem-vindo novo fôlego, considerando que a região se encontrava em recessão há um ano atrás.

Também vemos razões para acreditar que o crescimento em

Os esforços realizados por muitas empresas europeias no controlo dos custos e na melhoria da rentabilidade resultaram de uma forma geral em menores custos do trabalho e numa maior produtividade. Adicionalmente, a redução progressiva da austeridade orçamental aliviou o agravamento fiscal. Começamos a ver indicadores de uma melhoria do crescimento potencialmente alargada a toda a região, com o ritmo da recuperação nos países do sul da Europa aparentemente preparado para aumentar em relação ao ano anterior. Um indício desta tendência potencial está na emergência de superávits da conta corrente em Itália e Espanha no final de 2013.

No entanto, a tentativa inédita da Reserva Federal Norte-americana de diminuir gradualmente o seu programa de flexibilização quantitativa e a possibilidade correspondente do aumento das taxas de juro representam um nível de risco desconhecido para os mercados de ações globais. Temos igualmente consciência de que os ganhos das empresas europeias podem não aumentar tão rapidamente como alguns analistas preveem.

Pesando as tendências positivas e os riscos bem conhecidos, acreditamos que os acontecimentos na Europa oferecem oportunidades de investimento realmente novas e atrativas. Identificámos perfis de risco/benefício surpreendentes entre as empresas com maior orientação regional que nos parecem mais bem posicionadas para tirarem partido de qualquer melhoria económica. Estamos particularmente interessados em empresas desvalorizadas ou pouco apreciadas em processo de reestruturação que julgamos poderem oferecer uma exposição mais alavancada à recuperação económica europeia.

O nosso processo de investimento *bottom-up* e baseado nos fundamentais económicos levou-nos a seguradoras do setor financeiro, que pensamos serem mais atrativas que os bancos, que continuaram a enfrentar os desafios regulamentares. Também encontramos oportunidades nas empresas industriais, bem como no setor hoteleiro e do lazer, que geralmente estão mais ligadas a condições económicas regionais.

No nosso ponto de vista, as empresas em reestruturação poderiam proporcionar aos investidores uma combinação de alavancagem, incluindo qualquer melhoria na conjuntura económica, política e financeira global e potencial de autorrecuperação. Vemos oportunidades para adquirir ações com catalisadores positivos consideráveis a cotações relativamente pouco dispendiosas numa região que parece

...também foram reduzidos, por isso, que crescem em algumas partes da economia europeia possui um significativo potencial para surpreender pela positiva, embora reconhecamos que existe algum risco.

...ativamente pode proporcionar uma regulação que parece estar envolvida numa retoma.

Philippe Brugere-Trelat, Vice-presidente Executivo, Gestor de Carteira,

Franklin Mutual Advisers, LLC



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech HR EUR	68,48%	6
2º Pictet Biotech R USD	63,14%	6
3º Franklin Mutual European USD	26,95%	6
4º Franklin Mutual European EUR	26,65%	6
5º Schroder ISF UK Equity A1 Acc GBP	26,53%	6

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 17/02/2014 A 21/02/2014

Fundos
1º Millennium Acções Portugal
2º Pictet Biotech HR EUR
3º Millennium Prestige Moderado
4º Fidelity European High-Yield EUR
5º Millennium Liquidez

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 2014/02/21 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		Os menos rentáveis	
NASDAQ 100	35,1%	Prata	-24,5%
Telecomunicações	34,7%	Ouro	-16,3%
Banca	32,7%	Trigo	-15,5%
NIKKEI225	31,4%	MSCI Emerging Markets	-8,9%
DAX30	27,3%	Cobre	-7,4%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 17/02/2014 A 21/02/2014

Certificados
1º EUROSTOXX 50
2º S&P 500
3º PSI 20
4º DAX
5º IBEX



## ALERTAS DE INVESTIMENTOS

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

→ Cotações dos títulos dos



O SEU ACESSO À 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.

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



#### DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

- O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira 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.
- 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.
- 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 New sletter de Investimentos. A New sletter 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

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- Recomendações:
  - Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
  - Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
  - Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
  - Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
- Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- O Millennium BCP proibe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
- O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem nem vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.

21. 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%
Variação	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

22. 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.

**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](mailto: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", seleccione 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.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.