

Streamer a bolsa em real time

Adesão e utilização grátis.



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...

Se a Europa replicar os EUA...

Setor financeiro poderá ser o motor dos mercados de ações na zona euro...

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi positiva para os mercados de ações europeias e norte-americanas, onde o S&P 500 atingiu novos máximos históricos, impulsionado por bons resultados de empresas como Lowe's, Target Corp. e Cablevision, bem como pelos excelentes dados de vendas de casas novas e da subida dos contratos promessa compra e venda em janeiro. Na zona euro, a melhoria inesperada do indicador de sentimento empresarial alemão IFO em fevereiro, a quarta mensal consecutiva, contribuiu para o otimismo, ofuscando a quebra da Confiança dos Consumidores.

Euro Stoxx +0,6%, **Footsie** -0,4%, **CAC** +0,6%, **DAX** +0,4%, **IBEX** +0,4%. **Dow Jones** +1,4%, **S&P 500** +1,3%, **Nasdaq 100** +0,9%. **Nikkei** -0,2%, **Hang Seng** +1,2%, **Shanghai Comp.** -2,7%.

Perspetivas

Terça-feira, **dia 4**, o Índice de Preços no Produtor (IPP) da zona euro deve mostrar queda homóloga de 1,3% em janeiro, efeito que a passar para o consumidor (IPC) pode gerar descida da inflação homóloga (que se encontra nos 0,8%).

Na quarta-feira, **dia 5**, antevê-se que o valor final do PMI Serviços da zona euro confirme uma ligeira aceleração do crescimento terciário em fevereiro (a subir de 51,6 para 51,7). Os analistas estimam ainda que as Vendas a Retalho na região do Euro tenham crescido 0,8% em janeiro face ao mês anterior e que o PIB da zona euro se tenha expandido 0,3% no 4º trimestre, com subida homóloga de 0,5%. O PMI Serviços do Reino Unido deve ter abrandado em fevereiro (de 58.3 para 58). Nos EUA atenções voltadas para o Beige Book da Fed, para se perceber qual o ritmo económico e sectorial nos 12 estados da Reserva Federal, e para o ISM Serviços (mercado antecipa abrandamento em fevereiro, de 54 para

53,6). Na China teremos também a revelação do PMI Serviços medido pela Markit.

Para quinta-feira, **dia 6**, espera-se que o BCE mantenha a taxa de juro diretora da zona euro nos 0,25%, sendo que o mercado querera saber quais as projeções e os planos do Banco Central para estimular a economia. As Encomendas às Fábricas na Alemanha devem ter crescido 7,6% em termos homólogos. O Banco de Inglaterra também comunica as decisões da sua reunião. Nos EUA, realce para a divulgação das Encomendas às Fábricas e dos Pedidos de Subsídio de Desemprego.

Sexta-feira, **dia 7**, espera-se pela confirmação de que a Produção Industrial alemã tenha registado subida homóloga de 3,9% em janeiro. Nos EUA são aguardados dados de Criação de Emprego, Taxa de Desemprego, Balança Comercial e Crédito ao Consumo.

Na **dívida pública**, dia 5, a Alemanha financia-se com emissões de títulos de dívida de curto prazo. Dia 6 será a vez de Espanha e França, desta feita com emissões de longo prazo.

No que respeita a **resultados** salientamos:

Portugal: Sonae Sierra (dia 5); Altri e Cofina (dia 6).

Europa: Beiersdorf e Rwe (dia 4); Adidas, Scor e Carrefour (dia 5); Merck Kgaa, Continental, Deutsche Telekom, Orange, Jc Decaux e Telecom Italia (dia 6); Fraport e Gea Group (dia 7).

EUA: Autozone (dia 4), Brown-Forman (dia 5); Costco Wholesale, Joy Global e Staples (dia 6).

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 liderou os ganhos entre os congéneres e terminou a subir 2,1% para os 7379,76 pontos. Destaque pela positiva para a EDP (+5% para €3,14) e Zon Optimus (+4,8% para €5,67) na semana em que apresentaram resultados. Em sentido inverso, a Jerónimo Martins (-5,5% para €12,315) liderou as quedas no índice, pressionada pela divulgação de números trimestrais. A Sonaecom teve também uma queda acentuada de 11,9% para os €1,97, na primeira semana fora do PSI20. Destaque ainda para a Mota-Engil (+1,5% para €5,134) que teve uma operação de colocação acelerada de ações, estando suspensa no início da sessão de quarta-feira. Na revisão de 24 de março vão sair do PSI20 a Sonae Indústria (recuou 8,2% para €0,795) e a Cofina (subiu 0,2% para €0,625), entrando CTT (-0,8% para €7,30), Teixeira Duarte (+6,9% para €1,09) e Impresa (+3,3% para €1,57).

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Jerónimo Martins	Médio	12,32	16,85	37%
Galp Energia	Alto	12,18	15,95	31%
Telefónica	Médio	11,11	14,40	30%
Sonaecom	-	1,97	2,45**	24%
EDP Renováveis	Baixo	4,68	5,60	20%

* Preço de Fecho de 28/02/2014

** Avaliação final de 2013

Galp



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€15,95

Galp organizará o Capital Markets Day dia 4 março

A Galp vai organizar o Capital Markets Day esta terça-feira, dia 4 de março. Esperamos que este evento nos dê um melhor conhecimento dos vários projetos em que a empresa está envolvida. A empresa deverá também revelar informação acerca dos *targets* de produção (contudo acreditamos que a

empresa manterá os seus objetivos de produção inalterados) e, ao mesmo tempo, atualizar as reservas e recursos contingentes no final do ano de 2013.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portucel



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€2,75

Portucel escolhe Diogo da Silveira para Presidente Executivo

A Portucel comunicou sexta-feira, dia 28 de fevereiro, depois do fecho do mercado que tinha escolhido o Eng. Diogo da Silveira para administrador da Portucel com funções de Presidente da Comissão Executiva, com efeitos a partir de 1 de abril de 2014 em substituição do Dr. Jose Honório. Recordamos que o Eng. Diogo da Silveira desempenhava atualmente funções de Presidente Executivo da Companhia de Seguros Açoreana, tendo desempenhado no passado funções em algumas empresas da área do setor das

telecomunicações e na Sonae Indústria.

O processo de substituição foi relativamente rápido. Segundo a imprensa, foi elaborada uma *short list* por uma empresa de recrutamento e desse ponto de vista surpreende. Relativamente à pessoa não se consegue produzir qualquer opinião, sendo de notar que se trata de um elemento com experiência, essencialmente, no setor dos serviços.

António Seladas, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Mota-Engil



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€3,20

Colocação de 16,8% de ações Mota-Engil

Segundo um comunicado divulgado, na passada terça-feira, dia 25 de fevereiro, depois do fecho do mercado, a Mota-Engil e a Mota Gestão e Participações SGPS, o seu acionista de referência e de controlo disponibilizaram para alienação 34.300.000 ações ordinárias (16,76% do capital social), das quais 11.101.379 são ações próprias (5,42% do capital social) e as restantes (11,34%) pertencem à família. A transação realizou-se através de um *accelerated bookbuilding* (processo de colocação acelerada), tendo sido o preço definido na quarta-feira, 26 de fevereiro, em €4,65; cerca de 10%; 8% e

respetivamente. A cotação encontrou-se suspensa na quarta-feira (dia 26) até às 10h da manhã.

Desta forma a família reduz a sua participação, de acordo com a última informação divulgada, para 56,44% não muito longe, por exemplo, da participação detida em finais de 2008, 59,53% e o chamado *free float*, percentagem de capital potencialmente alvo de transação, sobe para 43,56%. Salientamos que o BCP participa na operação como *joint-bookrunner*.

António Seladas, CFA
Analista de Ações

EDP



RECOMENDAÇÃO
Reduzir



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€3,10

Atualização do preço alvo e das estimativas

Após a atualização das nossas estimativas e também da atualização de alguns parâmetros para o cálculo do custo de capital, revimos em alta o preço alvo de €2,90 (preço para o final de 2014) para €3,10 (preço para o final de 2014). Enquanto a atualização da taxa a 10 anos portuguesa de 7% para 5% e da taxa a 10 anos espanhola de 5% para 4,5% acrescentou cerca de 25 cêntimos, a atualização de estimativas retirou cerca de 5 de cêntimos.

A EDP está a entrar numa fase interessante e lentamente as peças estão a encaixar-se. Os fluxos de caixa devem ser positivos este ano e também devem aumentar nos próximos anos. Adicionalmente, há mais visibilidade sobre a parceria estratégica com a China Three Gorges (€1,1 mil milhões dos €2 mil milhões de investimentos previstos já foram

anunciados). Esta parceria conjuntamente com fluxos de caixa mais elevados e também com a possibilidade de mais securitizações ajudará a EDP a seguir a sua estratégia de desalavancagem (esperamos que a dívida líquida desça cerca de €4 mil milhões de 2012 até 2017). Por último, o *dividend yield* é atrativo (6,9% em 2013 e 6,1% em 2014 de acordo com as nossas estimativas, i.e. 18,5 cêntimos tanto em 2013 e 2014). Dada a evolução dos fluxos de caixa que previmos, não ficaríamos surpreendidos se a empresa anunciasse um aumento de dividendos.

Para mais informações, por favor consultar "*Company Update: EDP - All pieces are falling into place*".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP comunicou os resultados do 4º trimestre de 2014

A EDP publicou os resultados do 4º trimestre na passada quinta-feira (dia 27 de fevereiro). A margem bruta aumentou cerca de 1% face ao trimestre homólogo (€1.335 milhões), vindo em linha com as nossas expectativas e o EBITDA caiu cerca de 8% face ao trimestre homólogo (€818 milhões) ficando aquém das nossas expectativas em 3% devido a maiores custos operacionais do que o esperado. Por área de negócio, o EBITDA foi prejudicado pela atividade no Brasil (devido a uma mais lenta recuperação dos desvios tarifários do passado e também à geração de novos desvios) e também pela atividade eólica (-9% face ao período homólogo; estas atividades foram penalizadas com os cortes em Espanha às renováveis). Comparando com as nossas estimativas, o EBITDA liberalizado foi o que mais surpreendeu, enquanto o EBITDA do Brasil foi o que ficou mais aquém das nossas expectativas. O resultado líquido aumentou 2% face ao trimestre homólogo para €213 milhões, vindo 13% acima das nossas estimativas. Abaixo da linha do EBITDA, os maiores desvios face às nossas estimativas são essencialmente devido aos impostos (devido a impactos positivo da dedutibilidade de impostos os impostos foram negativos) e às maiores depreciações e amortizações. A dívida no final do ano situou-se em €17,5 mil milhões. A dívida desceu (€18,1

milhões no trimestre anterior e €18,2 milhões no final do ano de 2013) devido à desvalorização do real brasileiro e dólar e também devido a uma reclassificação.

Neste trimestre, a EDP transferiu cerca de €400 milhões de dívida relativa aos projetos Jari e Cachoeira Caldeirão (projetos que foram vendidos em 50% à CTG em Dezembro) para passivos disponíveis para venda. Caso não consideremos este montante (não estava incluído nas nossas estimativas), a dívida da EDP seria cerca de €17,9 mil milhões, vindo cerca de €300 milhões abaixo das nossas estimativas. A EDP informou que vai propor à assembleia um dividendo de 18,5 cêntimos, em linha com o dividendo que foi pago no ano passado e em linha com as nossas estimativas.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Snapshot: EDP - 4Q13 Earnings Highlights - Liberalized was a positive surprise, Brazil disappointed*".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDPR



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€5,60

Atualização do preço alvo e das estimativas

Após a atualização das nossas estimativas e também da atualização do custo de capital, revimos o preço alvo de €5,40 (preço para final de 2014) para €5,60 (preço para final de 2014), mantendo a nossa recomendação de comprar (baixo risco). A atualização dos parâmetros de custo de capital (nomeadamente a atualização da taxa a 10 anos das obrigações portuguesa de 7% para 5% e a atualização da taxa a 10 anos das obrigações espanholas de 5% para 4,5%) acrescentou cerca de 20 cêntimos. Por sua vez, a atualização das estimativas não teve impacto, porque o impacto positivo (ainda que pouco significativo) da legislação em Espanha, foi anulado pela afinação de outras estimativas.

Ao longo dos recentes meses, a empresa tem vindo a assinar contratos de venda de energia para a capacidade futura. Assumimos que a empresa vai instalar cerca de 2,8GW, dos quais 1,2GW estão assegurados por contratos de venda de energia, o que consideramos bastante positivo.

Mais recentemente, o *draft* da legislação para as renováveis em Espanha foi publicado. Baseado neste *draft* calculámos o impacto em termos de resultados. Em 2014, esperamos um impacto de menos €35 milhões em termos de EBITDA, sendo este um impacto em linha com o que já assumíamos na nossa avaliação. Contudo, nos anos subsequentes o impacto deverá ser menor do que o que incluíamos nas nossas estimativas (impacto positivo de cerca de 3 cêntimos). Apesar do impacto não ser muito significativo (uma vez que as nossas estimativas eram um pouco mais conservadoras), consideramos que a visibilidade sobre esta ação aumentou.

Para mais informações, por favor consultar "*Company Update: EDPR - Increased visibility*".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

A EDP Renováveis apresentou os resultados do 4º trimestre

a margem bruta aumentou cerca de 1% face ao período homólogo, vindo globalmente em linha com as nossas estimativas. O efeito da descida nos preços no quarto trimestre (-8% face ao período homólogo, -11% face ao trimestre anterior) foi mais do que anulado pelo efeito positivo do aumento da produção (+11% do que no período homólogo). O EBITDA no quarto trimestre desceu cerca de 9% face ao trimestre homólogo, atingindo cerca de €239 milhões, vindo 1% abaixo das nossas estimativas. No trimestre houve impactos negativos não recorrentes de €11 milhões. Excluindo este impacto, o EBITDA desceu cerca de 5% face ao período homólogo, tendo vindo 4% acima das nossas estimativas. Abaixo da linha do EBITDA, os maiores desvios face às nossas expectativas ficaram a dever-se a mais baixos custos financeiros do que esperado e a maiores interesses minoritários do que esperado. O resultado líquido atingiu

cerca de €33 milhões, acima das nossas estimativas de €28 milhões. O investimento no ano e a dívida líquida acrescida dos passivos com institucionais vieram globalmente em linha com as nossas estimativas. A EDPR anunciou que vai pagar um dividendo de 4 cêntimos (ligeiramente inferior ao dividendo que consideramos na nossa avaliação de 4,5 cêntimos).

Para mais informações, por favor consulte a nossa publicação "*Snapshot - 4Q13 Earnings Commnet - Good performance, despite cuts in Spain*".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 2,80

Atualização de preço alvo e de estimativas

Atualizámos as nossas estimativas e o custo de capital, atribuindo um preço alvo de €2,80 por ação (preço para final de 2014), revisto em alta face aos nossos anteriores cálculos de €2,45 (preço alvo para final de 2014). Enquanto a atualização do custo de capital, nomeadamente a redução da taxa dos 10 anos das obrigações portuguesas de 7% para 5% acrescentou cerca de 25 cêntimos à nossa avaliação, a atualização de estimativas acrescentou cerca de 10 cêntimos. A REN é uma ação muito sensível à taxa de juro, tendo beneficiado da trajetória de descida da taxa das obrigações portuguesas e também uma ação com um *dividend yield* alto

(estimamos que a empresa pague em 2014 um dividendo de 17,1 cêntimos, o que significa um *dividend yield* de 7,6%). Este ano, a privatização da REN (o Estado Português ainda detém cerca de 11,1% das ações da REN) e o anúncio do novo período regulatório para a eletricidade são os eventos que deverão captar o interesse dos investidores.

Para mais informações por favor consulte o nosso "*Company update - Good dividend yield*".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 16,85

Resultados do 4º Trimestre sem surpresas

A Jerónimo Martins apresentou na última terça-feira, 25 de fevereiro, após o fecho do mercado, os resultados do 4º trimestre de 2013. Após terem sido revelados os números de vendas no passado dia 13 de janeiro, as atenções estavam focadas sobre os números das margens operacionais, em especial da Biedronka. Os resultados operacionais recuaram ligeiramente 1,9% YoY para os € 204 milhões (estimado € 203 milhões), com a margem operacional consolidada a atingir os 6,5%, em linha com o esperado. Refira-se que a margem operacional na Biedronka atingiu os 7,3% (em linha com o esperado) e no Pingo Doce 6,1% (em linha com o esperado).

Em termos globais não se registaram grandes surpresas, embora seja de destacar o *Capex* inferior ao esperado. A empresa revelou ainda que irá propor o pagamento de um dividendo de € 0,305 por ação.

Para mais informações por favor consultar "*Snapshot: Jerónimo Martins - 4Q13 Earnings Highlights - No surprises, cautious outlook*".

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Inditex



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 110,00

Atualização de estimativas

Atualizámos a avaliação sobre a Inditex, tendo revisto o preço alvo de €112,6 para €110,0, com uma recomendação de manter. Ajustámos as estimativas da empresa, refletindo o efeito cambial (negativo) do Euro/lene. Revimos também em baixa a estimativa de abertura de lojas, embora tal tenha tido um efeito residual, dado que a empresa aposta em menos aberturas de lojas mas com uma área superior, pelo que o ritmo de abertura de espaços se mantém praticamente inalterado. A margem bruta e margem operacional também foram revistas em ligeira baixa, com um impacto ligeiramente negativo na avaliação. No entanto, o ajustamento do custo

de capital (baixámos de 5% para 4,5% a taxa aplicada em Espanha) acabou por compensar em parte o efeito negativo da revisão de estimativas. Refira-se que a Inditex irá apresentar os resultados do 4º trimestre fiscal no próximo dia 19 de março.

Para mais informações por favor consultar "*Company Update - Inditex - Flagship stores & Online retail*".

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom

RECOMENDAÇÃO

RISCO

PREÇO ALVO FINAL DE 2014



Compra



Médio



€ 3,80

Assembleia de acionistas no dia 27 de março para votar fusão com Oi

A Portugal Telecom convocou na passada quarta-feira, 26 de fevereiro, uma assembleia extraordinária de acionistas para o próximo dia 27 de março, às 17h00. O ponto único da agenda será deliberar sobre a participação no aumento de capital da Oi, mediante a contribuição dos ativos e responsabilidades detidos pela PT, com exceção da participação na Oi, Contax

e entidades controladoras.

Lembramos que no mesmo dia, a 27 de março, a Oi irá também realizar assembleia de acionistas, em que será votada a operação de fusão com a PT.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Indra



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 13,70

EBIT & *guidance* fracos, mas *cash flow* melhor

A Indra divulgou, na passada quarta-feira, 26 de fevereiro, depois do fecho de mercado os resultados do 4º trimestre de 2013. As receitas operacionais atingiram os € 791 milhões no trimestre, caindo 4% em relação ao período homólogo. No ano, a Indra atingiu receitas de € 2.914 milhões, estável em termos comparáveis, com a quebra das receitas em Espanha (-11%) a ser compensada pelo crescimento registado na América Latina (+11%) e no resto da Europa & América do Norte (+10%). O EBIT recorrente atingiu os € 226 milhões no ano e a margem foi de 7,8%, ligeiramente abaixo do *guidance*. A dívida líquida caiu em 10 milhões no ano para € 623 milhões, 2,2x o EBITDA de 2013.

A Indra divulgou *guidance* para 2014: crescimento orgânico das receitas e margem EBIT semelhante à de 2013 (7,8%), *free cash flow* acima de € 100 milhões. Se ajustarmos em baixa a nossa estimativa de receitas para 2014 (menor base de 2013 e um crescimento de 2% no ano) e a menor dívida líquida no final de 2013, o nosso preço alvo cai em 0,30.

Em resumo, os resultados trimestrais foram desalentadores, mas o *cash flow* foi melhor. A incorporação do *guidance* no nosso modelo traduz-se num impacto residencial na nossa avaliação, e por isso, mantemos o nosso preço alvo e recomendação.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Telefónica



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 14,40

Resultados da Telefónica: melhor margem na América Latina, redução de dívida significativa, *guidance* para 2014 neutral

A Telefónica divulgou na passada quinta-feira, 27 de fevereiro, antes da abertura do mercado, os resultados do 4º trimestre de 2013. As receitas desceram 8,8% face ao período homólogo para € 14.436 milhões e o resultado operacional (OIBDA) desceu 8,7% para € 4.977 milhões (6% acima das estimativas devido a uma melhor margem na América Latina). O resultado líquido foi de € 1.448 milhões no 4º trimestre 2013.

mas o resultado operacional no 4º trimestre surpreendeu-nos positivamente (melhor margem na América Latina, principalmente no Brasil e Argentina). O *guidance* para 2014 não trouxe surpresas negativas. A redução de dívida no ano é muito significativa (menos € 5,9 mil milhões), tendo a Telefónica terminado o ano com uma dívida financeira líquida de € 45,4 mil milhões (2,36x OIBDA). A dívida financeira líquida seria de € 42,3 mil milhões considerando a venda das unidades Checa e Irlandesa (a aguardar aprovação regulatória).

Os resultados trimestrais foram neutrais. A tendência de evolução de receitas piorou ligeiramente (+1,8% crescimento orgânico no 4º trimestre compara com +2,1% no 3º trimestre)

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Zon Optimus



RECOMENDAÇÃO
Reduzir



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 5,65

Resultados neutrais, mensagem do *Strategy Day* deverá ser mais importante

A Zon Optimus anunciou na passada quinta-feira, dia 27 de fevereiro, depois do fecho de mercado, os resultados do 4º trimestre. Tanto as receitas como o resultado operacional (EBITDA) vieram em linha com as nossas estimativas.

mais que no 3º trimestre devido a uma maior concorrência de preços no *triple play*. Tanto o segmento de cinema como o do audiovisual registaram crescimento de receitas no 4º trimestre e ficaram estáveis em 2013 face a 2012. O EBITDA consolidado chegou aos € 118,3 milhões (-7,5% YoY) e a margem EBITDA caiu 1,4% face ao período homólogo, para 33,2%. Os resultados foram neutrais.

As receitas consolidadas foram de € 356,3 milhões no trimestre, o que representa uma quebra de 3,7% face ao período homólogo. As receitas de telecomunicações caíram

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

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 (€)
Nomura	27-02-2014	Reduce	0,12
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
Fidentiis	16-12-2013	Buy	0,185
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	0,20	-	-	-	-	-
BES	1,42	1,20	-15%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,71	1,50	-12%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,25	3,80	17%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,67	5,65	0%	Reduzir	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom ³	1,97	2,45	24%	-	-	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	1,57	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	1,35	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,63	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,61	4,00	11%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	3,14	3,10	-1%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,68	5,60	20%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,76	2,80	1%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,31	1,35	3%	Manter	Médio	João Flores
Semapa	10,29	8,70	-15%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,48	0,37	-24%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,32	16,85	37%	Compra	Médio	João Flores
CTT	7,30	6,95	-5%	Reduzir	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,80	0,66	-18%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,84	2,25	-21%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,22	2,75	-15%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	5,13	3,20	-38%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,18	15,95	31%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Sem recomendação (avaliação final de 2013).

* Valores à data de 28/02/2014

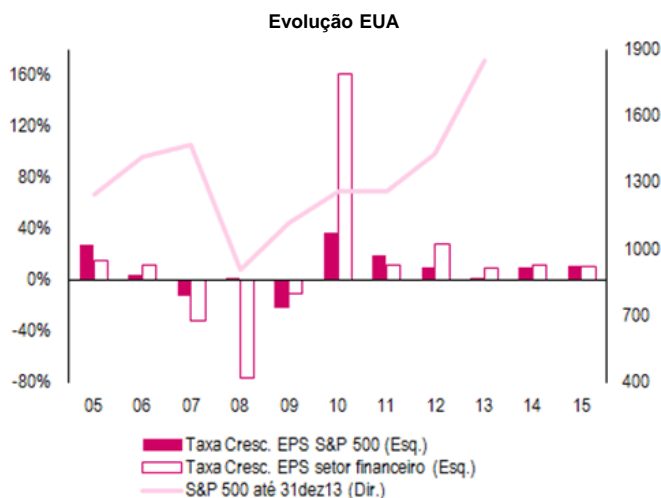


A recuperação do setor financeiro nos EUA desde 2009 funcionou como catalisador do desempenho global dos resultados em índices como o S&P 500, contribuindo de forma significativa para a evolução da cotação do índice norte-americano, o qual neste momento se encontra em máximos de sempre. Acreditando num cenário semelhante para a zona euro, se estabelecermos um paralelismo, vemos que o setor financeiro europeu iniciou a sua recuperação em 2012, em termos de resultados, três anos mais tarde que nos Estados Unidos, estimando-se que o índice de referência da zona euro possa continuar a valorizar, atingindo os 430 pontos no final de 2018, níveis de 2007, o que lhe confere um potencial

de valorização de 37% face à cotação de 31 de dezembro de 2013.

O caso norte-americano...

Numa análise ao mercado norte-americano percebemos que depois de atingirem mínimos em 2009, no rescaldo da crise do *subprime*, os resultados por ação (EPS - *Earnings Per Share*) do setor financeiro (do índice S&P 500) têm vindo a crescer a uma taxa relativamente constante (fonte FactSet) e deve assim continuar nos próximos dois anos. Este crescimento têm-se traduzido em ganhos para o S&P 500, que em fevereiro renovou máximos de sempre.



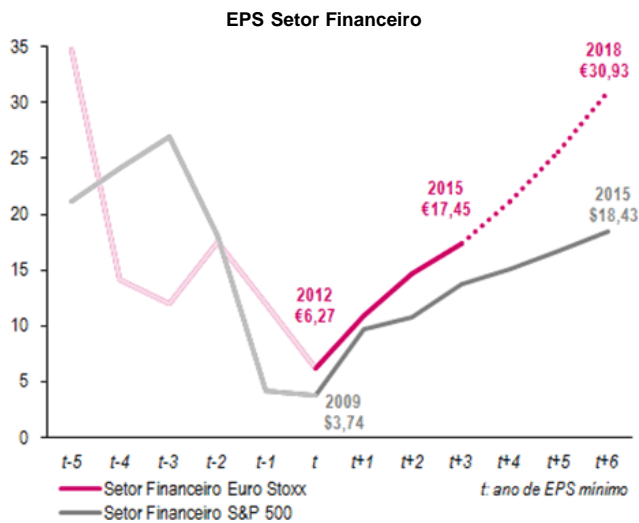
Fonte: Millennium investment banking, FactSet, Bloomberg

O paralelismo do setor financeiro entre EUA e zona euro...

Na Europa, embora também severamente afetada na mesma altura dos EUA, o nível mais baixo dos resultados no setor financeiro (foi usada média ponderada dos setores Bancário, Segurador e Serviços Financeiros no Euro Stoxx) aconteceram em 2012, fruto da crise de dívida soberana, atingindo os € 6,27 no final desse ano. No caso americano a

taxa de crescimento anual efetiva no período entre 2009 e 2015 deverá ser de 30,5%, sendo que no primeiro ano da recuperação o EPS cresceu 160%, quando na zona euro no primeiro ano após os mínimos o EPS cresceu 73%.

Admitindo para a Europa a mesma expansão no período entre 2012 e 2018 significa que o EPS do setor financeiro atingirá em 2018 os € 30,93, ou seja, uma taxa de crescimento anual implícita de 30,5%.



Fonte: Millennium investment banking, Factset

Setor financeiro poderá ser o motor dos mercados de ações na zona euro...

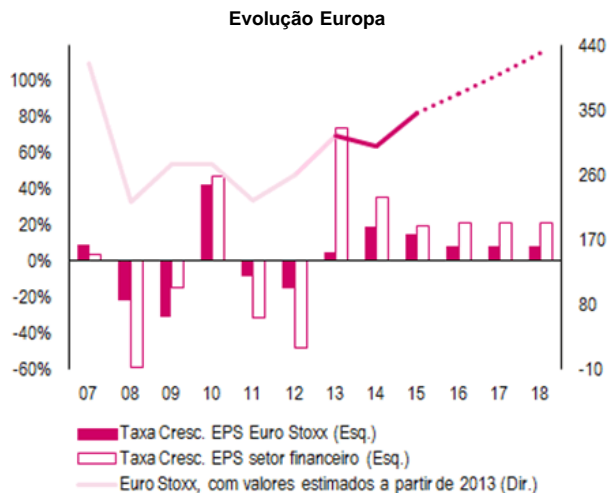
Tendo em conta o peso do setor financeiro no índice Euro Stoxx em cada ano desde 2005, elaborámos uma série de dados com a parte do crescimento de resultados globais que advém do setor (crescimento EPS setor * peso no Euro Stoxx). Num modelo de correlação linear considerámos essa

obtendo um R2 de 60% a um nível de confiança de 95%.

Desta forma, se considerarmos a evolução de EPS do setor financeiro acima referida até 2018 (os 30,5% de crescimento anual a partir de 2012), os resultados por ação do Euro Stoxx atingiriam os € 31,30. Assumindo que o rácio Price/Earnings (PER) se vai manter próximo da média dos últimos 10 anos (13,8x), obtemos uma estimativa de cotação para o índice da

série até 2012 como variável explicativa e a série de crescimento EPS do Euro Stoxx como variável explicada,

zona euro próxima dos 430 pontos.



Fonte: Millennium investment banking, FactSet, Bloomberg

Em suma, de acordo com o modelo, as perspetivas para os mercados acionistas na zona euro são positivas, com o Euro Stoxx a crescer 37% nos próximos 4 anos face aos níveis de final de 2013, a uma taxa anualizada de 6,5%, atingindo os 430 pontos no final de 2018 (para valores de 2007), ficando a cerca de 8% dos máximos de sempre.

De notar, no entanto, que o ritmo de crescimento de resultados do setor financeiro na Europa é mais exigente para os três últimos anos do período, uma vez que foi menos acelerado no primeiro ano de recuperação face ao observado nos EUA. Ou seja, enquanto nos EUA se assume uma taxa média de crescimento anual de 10% entre 2013 e 2015, para que na Europa sejam atingidos os mesmos *targets*, os

resultados do setor financeiro deveriam expandir-se a uma taxa média anual de 21% entre 2016 e 2018. Se adotarmos uma previsão mais conservadora para a taxa de crescimento de EPS do setor financeiro europeu, de 10% replicando as taxas de crescimento norte americanas no horizonte previsional, o Euro Stoxx atingiria os 396 pontos no final de 2018, o que lhe confere um potencial de valorização superior a 25%, correspondente a uma taxa de crescimento anualizada de 4,8%.

Ramiro Loureiro, Analista de Mercados
Sónia Martins, Analista de Mercados
Millennium investment banking



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech HR EUR	64,96%	6
2º Pictet Biotech R USD	57,05%	6
3º Schroder ISF UK Equity A1 Acc GBP	25,21%	6
4º Franklin Mutual European Acc USD	25,16%	6
5º Franklin Mutual European Acc EUR	25,11%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 24/02/2014 A 28/02/2014

Fundos
1º Fidelity European High-Yield EUR
2º Millennium Liquidez
3º Fidelity Global Consumer Industries EUR
4º Pictet Biotech HR EUR
5º Millennium Prestige Valorização

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 2014/02/28 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

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
NASDAQ 100	35,0%	Prata	-25,7%
Banca	34,6%	Ouro	-16,4%
Telecomunicações	28,5%	Trigo	-15,4%
NIKKEI225	28,4%	MSCI Emerging Markets	-8,4%
DAX30	25,2%	Cobre	-8,2%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 24/02/2014 A 28/02/2014

Certificados

- 1º EUROSTOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º PSI 20
- 4º DAX
- 5º NIKKEI



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



DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")

DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1. 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.
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 e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
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. Habitualmente, 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 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.
14. A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da 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 e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
19. Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferente" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
20. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
21. 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.
22. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	fev-14	jan-14	dez-13	set-13	jun-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	26%	30%	55%	59%	77%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantiver	17%	35%	23%	9%	9%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	17%	9%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	35%	26%	5%	14%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	4%	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	10.2%	2.1%	10.2%	7.1%	-1.7%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7380	6697	6559	5954	5557	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

23. A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço 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

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.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.