



TUDO PARA O AJUDAR A POUPAR

Visite o Centro de Poupaças 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...

A retoma estende-se aos países periféricos

Depois de ter entrado finalmente em terreno positivo nos dois últimos trimestres de 2013, a economia europeia continuou a crescer de forma estável nos primeiros meses deste ano.

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

Os índices de ações europeus e norte-americanos registaram ganhos na última semana, ainda que os asiáticos tenham continuado condicionados. A impulsionar esteve o ambiente de fusões e aquisições e Ofertas Públicas Iniciais (Alibaba e Weibo escolheram Nova Iorque para IPO, Vodafone comprou Ono por € 7,2 mil milhões, L1 Energy adquiriu unidade Dea Oil & Gas da RWE por \$ 7,1 mil milhões, Societe Generale vendeu ativos da sua unidade asiática de Private Banking à DBS Group Holdings, entre outros) e alguns indicadores macroeconómicos acima do esperado ajudaram a sustentar o sentimento (Produção Industrial nos EUA expandiu mais que o esperado em fevereiro, Vendas de Automóveis na Europa registaram crescimento homólogo de 7,6% em fevereiro, impulsionadas pela procura dos novos modelos da Renault e da Audi, compensando a redução de preços). Os mercados já tinham absorvido a vitória que veio a ocorrer no referendo da Crimeia quanto a uma anexação à Rússia, cujas movimentações militares têm levado os EUA e a Europa a apoiarem a Ucrânia e a aplicarem sanções a individualidades russas. Após o primeiro impacto negativo gerado no final de quarta-feira pelas declarações da presidente da Fed, Janet Yellen, os investidores absorveram com naturalidade o corte de estímulos económicos e a possibilidade da Reserva Federal norte-americana iniciar a subida dos juros a partir dos próximos seis meses, passando dos atuais 0,25% para os 1% já em 2015.

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

Perspetivas

Na **terça-feira, dia 25**, o indicador de sentimento empresarial alemão IFO deve mostrar um recuo em março (leitura a descer de 111,3 para 110,9), devido à degradação das expectativas para os próximos seis meses. No Reino Unido é esperado que a inflação homóloga tenha recuado 20pb para 1,7% em fevereiro. Para os EUA antecipa-se a divulgação de uma queda mensal de 4,9% nas Vendas de Casas Novas em fevereiro, uma subida do indicador de confiança dos

preços de casas S&P CaseShiller em janeiro.

Para **quarta-feira, dia 26**, o instituto Gfk deve antecipar uma estagnação da confiança dos consumidores na Alemanha (leitura nos 8,5). Nos EUA salientamos Encomendas de Bens Duradouros (est. +1% em fevereiro) e o valor preliminar PMI Serviços medido pela Markit.

Quinta-feira, dia 27, as Vendas a Retalho no Reino Unido devem mostrar crescimento homólogo de 2,4% em fevereiro. A terceira estimativa do PIB dos EUA deve apontar para expansão sequencial de 2,7% no 4º trimestre de 2013 (taxa anualizada). Em solo norte-americano espera-se ainda pelos dados de evolução dos Pedidos de Subsídio de Desemprego e pelos dados de Vendas de Casas Pendentes (i.e nº de contratos promessa compra e venda). No Japão serão revelados Taxa de Desemprego, Inflação e Vendas a Retalho.

Sexta-feira, dia 28, serão revelados vários indicadores de confiança na zona euro (Indústria, Serviços, Empresarial, Económica e dos Consumidores), antecipando-se uma melhoria em março. O valor preliminar do IIPC deve sinalizar estagnação da inflação germânica nos 1%. No Reino Unido o Gfk deverá antecipar melhoria da confiança dos consumidores em março (valor a subir de -7 para -6), o valor final do PIB deverá confirmar expansão sequencial de 0,7% no 4º trimestre, com subida homóloga de 2,7%. Nos EUA teremos Rendimento Pessoal e Despesa Pessoal (devem ter aumentado 0,3% em fevereiro), confiança dos consumidores medida pela U. Michigan (esperada confirmação de queda de 81,6 para 80,5 em março).

Na **dívida pública**, nos dias 26, 27 e 28 a Itália realiza várias emissões.

No que respeita a **resultados** salientamos:

Portugal: Teixeira Duarte (dia 28).

Europa: Kingfisher e Wolseley (dia 25), Hennes, Wendel, Intesa, Pirelli e Raiffeisen (dia 27).

USA: Walgreen e Carnival (dia 25), Accenture e Red Hat (dia

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 avançou 2,1% para os 7467 pontos. Destaque para a valorização da Semapa (+6,5% para € 10,615), Mota-Engil (+11,7% para € 5,787) e BPI (+8% para € 1,83), na semana em que anunciou a devolução de € 500 milhões de ajudas estatais (CoCos). A Sonae, que continua a reforçar na Sonaecom, subiu 2,5% para € 1,322, ainda que os resultados do 4º trimestre tenham parcialmente desapontado dado que as margens no retalho alimentar foram pressionadas pelo investimento em preço. Em baixa continuou a Sonae Indústria (-1,6% para € 0,738), que tal como a Cofina (inalterada nos € 0,62) saiu da composição do PSI20 ao fecho de sexta-feira. Recorde-se que a Sonaecom (inalterada nos € 2,27) já tinha abandonado o índice a 24 de fevereiro. As três ações que entraram foram CTT (+9,3% para € 8, atingiu máximos históricos na sexta-feira), Teixeira Duarte (+11,4% para € 1,17) e Impresa (+6,3% para € 1,7).

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Jerónimo Martins	Médio	12,19	16,85	38%
Galp Energia	Alto	11,88	15,95	34%
Telefónica	Médio	11,16	14,40	29%
Sonaecom	Alto	2,27	2,80	23%
Portugal Telecom	Médio	3,12	3,80	22%

* Preço de Fecho de 21/03/2014

Altri



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 2,25

Celbi emite Obrigações 2014/19 a Euribor mais 3,65% variável

A Altri comunicou na passada sexta-feira depois do fecho do mercado que a sua subsidiária, Celbi, detida integralmente, tinha realizado um empréstimo obrigacionista por subscrição privada, tendo emitido € 80 milhões 2014/19 a Euribor mais 365pb, variável. Ou seja, o custo total deverá ficar ligeiramente acima dos 4%. Trata-se de um *spread* surpreendentemente baixo, no entanto tendo em conta outras emissões recentes, (nota-se uma descida relevante nas

últimas semanas nos *spreads* de crédito), talvez a surpresa seja relativa. No caso do nosso modelo, esperávamos este tipo de *spreads* somente dentro de 2 anos, concretamente a partir de 2016. Não tendo impacto relevante em termos de avaliação traduz sem dúvida um ambiente muito favorável para os emitentes de dívida e obviamente uma pressão acrescida em termos de preço para os credores.

António Seladas, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonaecom



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 2,80

Sonae reforça na Sonaecom; detém 89,39% do capital

A Sonaecom informou que a Sonae adquiriu 97,1 mil ações da Sonaecom nas sessões de 17 a 21 de março, tendo o preço oscilado entre € 2,25 e € 2,30. Neste momento a Sonae detém 273,3 milhões de ações da Sonaecom, o que equivale a 89,39% dos direitos de voto (excluindo 5,6 milhões de ações próprias detidas pela Sonaecom).

Faltam 1,87 milhões de ações para a Sonae atingir os 90%. Lembramos que a perda de qualidade de sociedade aberta da Sonaecom (art. 27º CVM) tem de ser aprovada em

assembleia de acionistas por mais de 90% do capital. Neste caso, a Sonae será obrigada a adquirir no prazo de 3 meses as ações dos acionistas que votem contra a resolução na assembleia. A contrapartida poderá ser entre € 2,35 (média de cotação nos últimos 6 meses) e € 2,45 (preço oferta da Sonaecom). Assim, a expectativa de que a Sonae poderá tentar retirar no curto prazo a Sonaecom de mercado, pagando um preço entre € 2,35 e € 2,45 continua a dar suporte à ação.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae Indústria



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 0,66

Sonae Indústria - Resultados 4º trimestre 2013

A Sonae Indústria anunciou a 17 de março, depois do fecho do mercado, que a sua participada indireta Isoroy tinha aceitado a oferta da Kronospan para a aquisição dos negócios e dos ativos das fábricas de Auxerre e Le Creusot, localizadas em França, incluindo a transferência de trabalhadores afetos aos respetivos negócios. O contrato de compra e venda foi celebrado no dia 17 de março. O anúncio mais acrescenta que com base nas contas de 31 de dezembro de 2013, esta transação tem um impacto neutro nos capitais próprios consolidados da Sonae Indústria e que a decisão de alienar os negócios e os ativos das fábricas de

Auxerre e de Le Creusot está alinhada com a estratégia de focar-se nos ativos mais rentáveis.

Esta operação já tinha sido anunciada ao mercado em janeiro último e portanto não constitui novidade, o impacto neutral nas contas também não é novidade uma vez que a empresa constituiu uma provisão/imparidade de cerca de € 40 milhões no final do ano, essencialmente, para fazer face à venda destes ativos.

António Seladas, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portucel



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 2,75

Portucel adquire ações próprias

A Portucel comunicou a 17 de março, depois do fecho do mercado, que tinha adquirido 90.000 e 40.350 ações próprias nas sessões de bolsa de 13 e 14 de março a preços que variaram entre os € 3,087 e os € 3,145, tendo aumentado a sua posição para 6,56% do capital social. Trata-se de operações recorrentes e tal como já dissemos no passado, difícil de perceber o objetivo final, uma vez que a

liquidez em bolsa já reduzida, ficará ainda mais agravada. Será provável um cancelamento de ações em determinada altura e desta forma justificar as aquisições. Dito isto, é sem dúvida um sinal inequívoco de confiança na atividade da empresa.

António Seladas, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Concorrente da Portucel anuncia aumento de preços no papel

A Metsa Board, papelreira finlandesa, anunciou no dia 19 de março, durante o mercado, que iria aumentar os preços do papel UWF (papeis de impressão e escrita não revestidos) em pelo menos € 50 por tonelada, devido à forte procura e que deverá ser efetivado em meados de abril. Ou seja, num espaço de tempo relativamente curto é a segunda empresa a anunciar aumentos de preço de papel. Recordamos que a Portucel tinha feito um anúncio semelhante na semana anterior. Trata-se, obviamente, de notícias muito positivas, salientamos que o preço do papel andava

extraordinariamente deprimido e este comportamento reverte uma tendência negativa com alguns anos. No caso concreto da Portucel e tendo em conta que se trata de uma unidade extremamente competitiva, aumentos de preços refletem-se em melhorias consideráveis em termos de margem.

António Seladas, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 1,35

Sonae: retalho alimentar com margens abaixo do esperado no 4º trimestre

A Sonae (cap. € 2,7 mil milhões) apresentou dia 19 de março, antes da abertura do mercado, os resultados do 4º trimestre de 2013. Tendo sido revelados previamente os números das unidades de Telecom (Zon Optimus), Centros Comerciais (Sonae Sierra) e as vendas da unidade de retalho (no passado dia 22 de janeiro), as atenções estavam focadas sobre as margens operacionais no retalho. Deste modo, os resultados operacionais do retalho alimentar atingiram os € 75 milhões (abaixo dos esperados € 81 milhões) enquanto

no retalho especializado atingiram os € 17 milhões, (acima do esperado € 1 milhão). A margem operacional no retalho alimentar atingiu 8,1% (estimado 8,9%) e no retalho especializado 4,5% (esperado 0,2%). Em termos globais, apesar dos números terem ficado acima das nossas estimativas, o facto do investimento em preço no retalho alimentar (a maior unidade de negócio) ter sido superior ao esperado acabou por desiludir em parte.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Inditex



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 110,00

Inditex apresentou resultados positivos no 4º trimestre de 2013

A retalhista espanhola Inditex (cap. € 64,3 mil milhões) apresentou dia 19 de março antes da abertura do mercado os resultados do 4º trimestre. Em termos globais os números foram em linha com as nossas estimativas, sem grandes surpresas. Além disso, a empresa reafirmou as perspetivas

para este ano, embora a subida de 12% das vendas (excluindo efeitos cambiais) na primeira metade do corrente trimestre fiscal acaba por ser um sinal promissor para o trimestre.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

BPI



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 1,50

BPI - reembolsou € 500 milhões de CoCos

O Banco BPI anunciou na última quarta-feira que reembolsou € 500 milhões de obrigações subordinadas de conversão contingente (CoCo), depois de obtida a autorização do Banco de Portugal. Após este reembolso, o montante de CoCo que se encontra em dívida é de cerca de € 420 milhões. O BPI refere no comunicado que pretende fazer o reembolso total até ao final do ano de 2014. Este empréstimo (obrigações subordinadas de conversão contingente - CoCo) paga juros a uma taxa de juro efetiva de 8,75% desde junho de 2013, aumentando 25pb em junho de 2014 e 50bp nos anos seguintes.

Relembramos que o BPI na apresentação das contas de final

de ano referiu que aguardava autorização por parte do Banco de Portugal para reembolsar os referidos € 500 milhões, pelo que este reembolso já era aguardado. Em termos da nossa avaliação, consideramos que o BPI vai amortizar os CoCo até 2015, pelo que caso os referidos € 420 milhões sejam reembolsados ainda este ano haverá um impacto ligeiramente positivo na nossa avaliação (cerca de mais 4 cêntimos). A intenção de reembolsar todo o montante de CoCo ainda em 2014 (ano em que também ocorrerão os *stress tests*), demonstra que o *management* do BPI se encontra confiante na qualidade dos seus ativos.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

**RECOMENDAÇÃO**
Venda**RISCO**
Alto**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**
€ 1,20**Solução da conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais poderá ser anunciada em breve**

Segundo a Bloomberg, a solução da conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais poderá ser anunciada em breve em Portugal.

Caso esta conversão seja autorizada, os bancos portugueses deixarão de ter a necessidade de deduzir esses montantes

aos fundos próprios, o que beneficia os seus rácios de solvabilidade. De acordo com os nossos cálculos, caso a conversão seja permitida, no BES o impacto máximo em Core Tier 1 seria 49 pb e no caso do BPI o impacto máximo seria cerca de 119 pb.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom**RECOMENDAÇÃO**
Compra**RISCO**
Médio**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**
€ 3,80**Assembleias da PT e da Oi para decidir sobre fusão realizam-se na próxima quinta-feira**

A Portugal Telecom e a Oi realizam na próxima quinta-feira, 27 de março, assembleias extraordinárias de acionistas para votação da fusão. Os acionistas da PT vão votar a participação da PT no aumento de capital da Oi através da contribuição dos seus ativos e os acionistas da Oi vão votar o aumento de capital e a avaliação dos ativos da PT. Lembramos que a PT já conseguiu aprovação da fusão por parte dos seus obrigacionistas (€ 5,5 mil milhões de dívida).

Os acionistas da Oi receberam recomendações opostas das duas maiores consultoras independentes. Tanto a Glass Lewis como a Institutional Shareholder Services (ISS) concordam que a fusão vai melhorar o *corporate governance* da Oi. Mas discordam sobre se a diluição dos minoritários e o método de avaliação dos ativos da PT é suficiente para votar contra a operação. A Glass Lewis aconselha aos acionistas votarem a favor da fusão, enquanto a ISS aconselha-os a votarem contra.

Lembramos que os ativos da PT foram avaliados pelo banco Santander Brasil, num valor 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. Muito importante também é o facto de a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) do Brasil ter emitido uma decisão preliminar em janeiro em que diz que o acionista controlador da Oi (Telemar Participações) não pode votar a avaliação de ativos da Portugal Telecom no âmbito da fusão com a Oi. A Oi recorreu entretanto desta decisão, mas não se sabe se a CVM vai emitir decisão final antes de 27 de março. Se a decisão final da CVM não for contrária, então a aprovação da fusão na assembleia da Oi desta semana torna-se mais difícil.

Em conclusão, esta semana é decisiva para a fusão PT - Oi, sendo que o resultado nos parece para já incerto.

Alexandra Delgado, CFA
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 (€)
BBVA	10-03-2014	Outperform	0,26
JP Morgan	10-03-2014	Underweight	0,15
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
Fidentiis	16-12-2013	Buy	0,185
UBS	24-07-2013	Neutral	0,10

PORTUGAL

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '14 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,22	-	-	-	-	-
BES	1,35	1,20	-11%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,83	1,50	-18%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,12	3,80	22%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,68	5,65	-1%	Reduzir	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	2,27	2,80	23%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
...?	1,70					João Flores

Impresa-	1,70	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	1,68	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,62	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,90	4,00	3%	Manter	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	3,27	3,10	-5%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,68	5,60	20%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,78	2,80	1%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,32	1,35	2%	Manter	Médio	João Flores
Semapa	10,62	8,70	-18%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,50	0,37	-26%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,19	16,85	38%	Compra	Médio	João Flores
CTT	8,00	6,95	-13%	Venda	Médio	João Flores
Sonae Indústria	0,74	0,66	-11%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,72	2,25	-17%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,24	2,75	-15%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	5,79	3,20	-45%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	11,88	15,95	34%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito
(2) Sem cobertura
* Valores à data de 21/03/2014

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... A RETOMA ESTENDE-SE AOS PAÍSES PERIFÉRICOS

Depois de ter entrado finalmente em terreno positivo nos dois últimos trimestres de 2013, a economia europeia continuou a crescer de forma estável nos primeiros meses deste ano. Os indicadores mais frequentes, como os índices de compras (PMIs) da indústria transformadora, evidenciam um aumento contínuo da produção, e a confiança dos consumidores e dos agentes económicos está a subir. A taxa de desemprego, por seu lado, embora seja considerada um indicador desfasado, estabilizou nos 12,0%. Esta melhoria provocou uma descida

considerável das taxas de juro, sobretudo nos países periféricos: em Itália, em Espanha e na Irlanda, as rentabilidades das obrigações soberanas a 10 anos caíram para níveis que se verificavam antes do início da crise. O impacto desta queda das taxas de juro faz-se sentir não só na economia europeia, dado que o baixo nível das taxas nos países periféricos leva os mercados a acreditar que a retoma é real, mas também nas finanças de cada um deles, pois o baixo nível das taxas torna o crédito mais acessível.

As rentabilidades nos países periféricos atingiram os valores mais baixos dos últimos anos

Rentabilidade das obrigações a 10 anos que funcionam como índice de referência



Fontes: Tullett Prebon, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Dados atualizados a 5 de março de 2014

Como foi referido anteriormente, a retoma da rentabilidade das obrigações dos países periféricos deveu-se a uma conjugação de dois fatores: a diminuição da perceção de risco e a melhoria dos pilares fundamentais da economia. Estes riscos começaram a diminuir na sequência do discurso proferido por Mario Draghi em 2012, no qual o presidente do Banco Central Europeu comparou o euro a um abelhão, declarando que o BCE tudo faria para salvar a moeda europeia. Esta promessa, conjugada com a flexibilização da

economia, contribuiu para livrar a zona euro da pior recessão na história da moeda única. A Itália é um excelente exemplo da forte inversão da aversão ao risco por parte dos investidores, dado que os mais recentes acontecimentos políticos foram encarados não como uma contrariedade, mas como uma oportunidade. Por outras palavras, os mercados viram nas mudanças políticas ocorridas em Itália não um prenúncio de um período de instabilidade, mas uma oportunidade para acelerar o processo de reforma da

política monetária e com o compromisso de manter o baixo nível das taxas de juro num futuro próximo, contribuiu para a redução das rentabilidades.

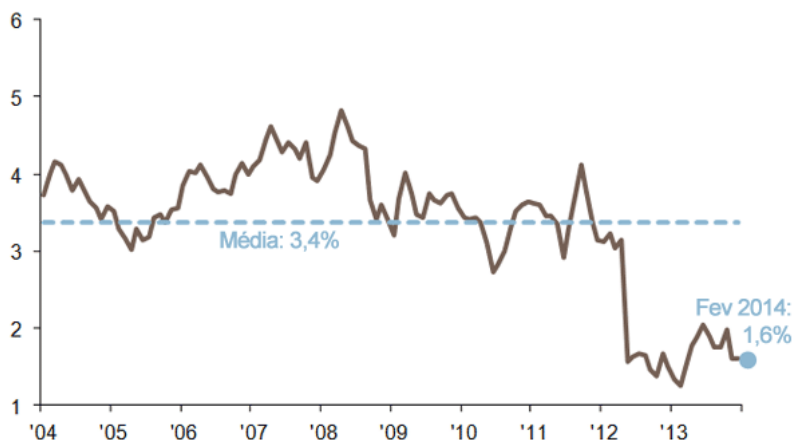
Além disso, foi porventura ainda mais importante para a redução da percepção de risco de cada um dos países o facto de os respetivos governos terem introduzido reformas estruturais extremamente necessárias para a criação de uma conjuntura política e económica mais estável e menos divergente. Este compromisso explícito em introduzir reformas, aliado à melhoria dos pilares fundamentais da

economia.

No entanto, importa ter em mente que as taxas de juro são constituídas por três componentes: a taxa livre de risco, um prémio de crédito e um prémio de inflação; ou seja, a rentabilidade de uma obrigação é definida pela taxa de base, pelo grau de risco do investimento e pela inflação estimada. Como mostra o gráfico seguinte, a inflação estimada para zona euro nos próximos 10 anos situa-se atualmente em 1,6%, ou seja, 0,4 pontos percentuais abaixo da meta de inflação do BCE e bastante abaixo da inflação média estimada nos últimos 10 anos.

As estimativas de inflação sofreram uma queda acentuada

Limiões de rentabilidade a 7-10 anos



Fontes: Barclays Capital, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Dados atualizados a 5 de março de 2014

Assim, embora a redução das taxas de juro a que temos vindo a assistir se deva em parte à aceleração do crescimento económico e ao baixo nível, em termos históricos, das taxas diretores do BCE (ou seja, a uma menor taxa livre de risco e à diminuição do risco de crédito), a mesma poderá ficar a dever-se igualmente a perspetivas mais moderadas no que diz respeito à inflação. Dito isto, esta conjuntura, caracterizada pelo baixo nível das taxas de juro, representa uma excelente oportunidade para os países poderem refinar a sua dívida com menores custos de crédito, permitindo-lhes realocarem recursos para reduzir os impostos, aumentar a competitividade e incentivar o emprego e o consumo. No entanto, esta abordagem não está isenta de riscos. O primeiro risco tem a ver com o facto de os mercados estarem à espera que o BCE continue a interferir nos mercados, pois não conseguem perceber que, na atual conjuntura, as ferramentas ao dispor do Banco Central são bastante limitadas. O segundo risco advém do facto de os governos poderem sentir-se menos pressionados a implementar as reformas orçamentais estruturais que são necessárias, devido à atual conjuntura favorável,

caracterizada por baixas taxas de juro.

Olhando para o futuro, parece não haver ainda valor nos mercados de obrigações dos países periféricos. Prevê-se que os pilares fundamentais da economia desses países continuem a melhorar gradualmente, o que poderá contribuir para a manutenção do baixo nível de rentabilidade das obrigações. Além disso, os riscos políticos diminuíram, e as agências de notação financeira já começaram a melhorar as previsões referentes a alguns países periféricos, após uma série de diminuições sucessivas das respetivas notações. Dado que as taxas de juro acabarão por começar a subir, os investidores deverão tentar aumentar a flexibilidade das carteiras de obrigações, concentrando-se menos nas fontes tradicionais de rendimento e privilegiando muito mais aquelas onde ainda há valor. Além disso, as obrigações de dívida pública espanhola e italiana poderão proporcionar aos investidores uma fonte de rendimento que, conjugada com alguma exposição ao crédito, poderá ajudar a reduzir o impacto do aumento das taxas de juro nas respetivas carteiras.

J.P.Morgan
Asset Management



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech HR EUR	46,80%	6
2º Pictet Biotech R USD	38,40%	6
3º Millennium Ações Portugal	28,32%	6
4º Millennium Eurofinanceiras	19,95%	7
5º JP Morgan Funds US Value D (acc) EUR (hedged)	19,90%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 17/03/2014 A 21/03/2014

Fundos

- 1º Millennium Prestige Moderado
- 2º Millennium I Inúidez

- 3º Fidelity European High-Yield EUR A
- 4º Pictet Biotech HR EUR
- 5º Millennium Acções Portugal

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 2014/03/21 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

Banca	37,6%
NASDAQ 100	31,6%
PSI20	22,5%
S&P 500	20,7%
IBEX35	20,4%

Os menos rentáveis

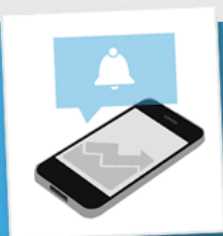
Prata	-30,7%
Ouro	-17,3%
Cobre	-12,5%
MSCI Emerging Markets	-7,6%
Recursos Naturais	-5,4%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 17/03/2014 A 21/03/2014

Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º PSI20
- 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



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 New letter de Investimentos. A New letter 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;

- 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 proíbe 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. ("Oferteante" 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.
- 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.
- 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
Compra	26%	30%	55%	59%	77%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	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%
Varição	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

- 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", 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.