



Visite o Centro de Poupanças do site do Millennium bcp

## TUDO PARA O AJUDAR A POUPAR

### MERCADOS

- [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- [Empresas e Setores](#)
- [Recomendações e Price Targets](#)
- [Serviço de Alertas](#)

### RANKING

- [Fundos](#)
- [Certificados](#)



### ESTA SEMANA...

#### Portugal cada vez mais alemão...

Portugal deu, na semana passada, mais um passo importante no caminho de regresso à normalidade.

[ver +](#)

### MERCADOS

## ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

Os mercados de ações europeus registaram ganhos pela 2ª semana consecutiva. Embora o valor preliminar do PMI Indústria tenha condicionado no arranque, a melhoria transversal a diversos setores na zona euro suportaram as bolsas. Wall Street esteve mais pressionada pela fraca *performance* que empresas de internet têm vindo a registar, a exemplo da King, empresa produtora do jogo Candy Crush, que se estreou em bolsa a perder mais de 15% na sessão da passada quarta-feira. Outros casos como Facebook, Netflix, Priceline.com, Baidu e TripAdvisor já perderam mais de 10% desde o pico do Nasdaq 100, registado a 5 de março. Alguns indicadores abaixo do esperado nos EUA também limitaram: PMI Indústria, S&P Chiller, Venda de Casas Novas e Contratos Promessa Compra e Venda e menor expansão económica no 4º trimestre de 2013. A recusa por parte da Fed da política de remuneração aos acionistas dos bancos Zions, Santander, Royal Bank of Scotland, HSBC e Citigroup também penalizou. Já alguns mercados asiáticos experienciaram a sua melhor semana desde o início do ano. A confiança que o governo chinês tem dado aos investidores de que fará tudo para atingir o crescimento económico desejado, bem como os resultados macroeconómicos japoneses, concretamente a expansão acima do esperado das vendas a retalho e a surpreendente queda da taxa de desemprego, minimizaram a desconfiança que os investidores têm tido sobre aquela região.

**Euro Stoxx** +2,5%, **Footsie** +0,9%, **CAC** +1,8%, **DAX** +2,6%, **IBEX** +2,7%, **Dow Jones** +0,1%, **S&P 500** -0,5%, **Nasdaq 100** -2,2%, **Nikkei** +3,3%, **Hang Seng** +2,9%, **Shanghai Comp.** -0,3%, **MSCI Asia-Pacífico** +2,9%.

#### Perspetivas

Quarta-feira, **dia 2**, destaque para Índice de Preços no Produtor da zona euro (est. queda homóloga de 1,7% em fevereiro). Nos EUA o instituto ADP deverá mostrar a criação de 190 mil postos de trabalho em março, com o mercado a esperar ainda pela confirmação de uma subida de 0,8% nas Encomendas às Fábricas em fevereiro.

Quinta-feira, **dia 3**, será o dia mais preenchido na zona euro: valor final do PMI Serviços deve confirmar abrandamento do ritmo de expansão da atividade terciária em março, com leitura a descer de 52,6 para 52,4. As Vendas a Retalho na região do Euro deverão ter descido 0,6% em fevereiro. Os investidores estarão igualmente focados nas decisões do BCE, isto porque, apesar de ser praticamente certa a manutenção da taxa de juro diretora no mínimo histórico de 0,25%, o mercado quer conhecer os planos do Banco Central para ajudar a reavivar a economia e reage a possíveis alterações das políticas monetárias e/ou das perspetivas económicas. Ficaremos ainda a conhecer o desempenho dos Serviços do Reino Unido em março (antecipado ligeiro abrandamento) e no Brasil. Em território norte-americano espera-se pelos habituais dados de evolução dos Pedidos de Subsídio de Desemprego, Balança Comercial de fevereiro (est. défice de \$ 38,5 mil milhões) e ISM Serviços (prevista aceleração da atividade em março). O ritmo da atividade terciária na China e no Japão pode marcar a abertura da sessão das bolsas europeias.

Para sexta-feira, **dia 4**, estima-se que as Encomendas às Fábricas na Alemanha tenham aumentado 0,4% em fevereiro, com crescimento homólogo de 6,7%. A economia norte-americana deve ter gerado 190 mil empregos em março (excluindo setor primário), sendo esperado que a Taxa de Desemprego nos EUA tenha caído 10pb para os 6,6%,

Na terça-feira, **dia 1 de abril**, o valor final do PMI Indústria da zona euro deverá confirmar novo abrandamento do ritmo de expansão da atividade transformadora em março (ao descer de 53,2 para 53), prevendo-se ainda que a Taxa de Desemprego na região tenha permanecido nos 12% em fevereiro, pelo quinto mês consecutivo, enquanto que na Alemanha terá ficado nos 6,8% em março. Será igualmente interessante perceber qual o ritmo da indústria e da Balança Comercial do Brasil. Nos EUA, a Indústria deverá ter acelerado o crescimento em março, com o ISM Indústria a subir de 53,2 para 54, em contracção com a desaceleração antecipada para o setor na China (PMI a descer de 50,2 para 50,1).

aproximando-se dos 6,5% a que a Fed tinha indexado as suas decisões de política monetária e estímulos económicos, mas que recentemente passaram a ser relacionadas com a evolução dos indicadores qualitativos.

No que respeita a **resultados** nos EUA teremos as contas da Monsanto (dia 2), Micron Technology (dia 3) e Carmax (dia 4).

Na **dívida pública**, a Alemanha financia-se a 2 de abril com uma emissão de obrigações a 5 anos. No dia 3 será a vez de Espanha e França realizarem leilões de longo prazo.

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

Em Portugal, os dois últimos dias da semana passada foram pródigos em eventos bolsistas: as assembleias gerais de PT (+0,9% para €3,15) e Oi aprovaram a futura fusão na quinta-feira (27 março), mas o regulador do mercado brasileiro suspendeu a operação por um mês, após declarações do CEO da Oi, Zeinal Bava; a Eni procedeu a uma venda acelerada de 7% da Galp (+4,4% para €12,4); o Conselho de Administração da Zon Optimus (-1,7% para €5,58) propôs o pagamento de um dividendo de €0,12. O PSI20 avançou 1,4% para os 7574,86 pontos, na semana em que a *yield* portuguesa dos 10 anos veio abaixo dos 4%, pela primeira vez desde 2009. Os CTT (-0,2% para os €7,98), estreados no índice, vivenciaram uma primeira semana de queda. Já as reentrantes Teixeira Duarte (-5,3% para os €1,108) e Impresa (+5,4% para os €1,792) lideraram as movimentações da bolsa portuguesa mas com sortes diferentes: a construtora foi quem mais caiu e a empresa *media* a que mais valorizou. Nos ganhos seguiram-se Galp e EDPR (+3,1% para os €4,83) que anunciou a criação de um novo *project finance*. Em baixa destaque para Mota-Engil (-1% para os €5,732) e Altri (-1,9% para os €2,667).

### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Jerónimo Martins	Médio	12,40	16,85	36%
Galp Energia	Alto	12,40	15,95	29%
Sonaecom	Alto	2,19	2,80	28%
Telefónica	Médio	11,47	14,40	26%
Portugal Telecom	Médio	3,15	3,80	21%

\* Preço de Fechamento de 28/03/2014

## EDP



**RECOMENDAÇÃO**  
Reduzir



**RISCO**  
Baixo



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€3,10

### EDP - Cedeu uma parcela de défice tarifário

A EDP acordou ceder uma parcela de défice tarifário de 2013 e respetivos juros à Tagus por um montante de €750 milhões. Esta operação era esperada, uma vez que a EDP já tinha mandatado alguns bancos para promoverem esta operação de titularização. Estes tipos de ativos são classificados como ativos regulatórios. No final do ano de 2013, a empresa tinha cerca de €2,7 mil milhões em ativos regulatórios, dos quais €2,4 mil milhões eram relativos a Portugal. Esta rubrica tem tido uma evolução considerável devido ao surgimento de desvios tarifários nos últimos anos. Através destas operações de titularização, a empresa recebe antecipadamente um

montante que está classificado em ativos regulatórios e, desta forma, consegue anular os efeitos do crescimento daquela rubrica. Relembramos que a dívida da EDP tem estado bastante pressionada devido à evolução dos ativos regulatórios, pelo que receber antecipadamente este valor é positivo. Devido ao facto de já considerarmos este valor na nossa avaliação em ativos regulatórios, consideramos que o impacto desta operação do ponto de vista de avaliação é neutral.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDPR



**RECOMENDAÇÃO**  
Comprar



**RISCO**  
Baixo



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€5,60

### EDPR anunciou um *project finance* para os parques solares

A EDPR comunicou o estabelecimento de um *project finance* com o Banco Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento e com o Black Sea Trade Development Bank para financiar parques solares já instalados na Roménia (50MW). O financiamento referido é de cerca de €30 milhões e o encaixe é expectável que ocorra até ao final de julho de 2014. Como temos referido anteriormente, o financiamento através de

*project finance* é uma das formas mais utilizadas pela empresa para financiar os seus projetos de uma forma local. O *project finance* ajuda a diversificar as fontes de financiamento e a reduzir a dependência face ao financiamento vindo da casa mãe.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO**  
**Comprar**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 3,80**

**Unitel diz que não paga dividendos porque a PT está em incumprimento e que com a fusão com a Oi outros acionistas têm direito de preferência na aquisição da participação da PT**

A Unitel reagiu em comunicado às críticas que tinham sido feitas pelo CEO da PT, Henrique Granadeiro, no mês de fevereiro, pelo facto da operadora Angolana estar em falta com o pagamento dos dividendos de 2011 e 2012 (€ 245 milhões).

Segundo a Unitel, a PT não comunicou que passou a titularidade da sua participação na Unitel da PT SGPS para a PT Ventures, tal como requere a Lei do Investimento Privado em Angola, e como tal enquanto não houver regularização desta situação, não haverá pagamento de dividendos. A Unitel refere ainda no comunicado que acredita que a fusão com a Oi dá direito aos outros acionistas de adquirirem a participação que a PT detém na Unitel (Africatel detém 25%

da Unitel, PT detém 75% da Africatel).

Em resumo, a PT já disse que a Unitel não é ativo *core*, e por isso estará disposta a vender a preço razoável. Os acionistas da Unitel querem comprar participação da PT no operador. Pode ser que as partes avancem agora para uma negociação e que cheguem a acordo quanto ao preço. Lembramos que a nossa avaliação de PT inclui uma avaliação de € 918 milhões para os 18,75% que a PT detém na Unitel (avaliação de € 1,2 mil milhões para 25%), a que corresponde um múltiplo de 5.5x EV/EBITDA 2014E; pensamos que esta avaliação é razoável, que já inclui desconto considerável face a outros negócios (Macau, Marrocos) e que a PT não deverá vender a um preço significativamente menor.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Acionistas da Oi e da PT aprovam fusão; CVM suspende aumento de capital

Os acionistas da Oi aprovaram no dia 27 de março em assembleia o projeto de fusão com a Portugal Telecom. As quatro resoluções a votação foram aprovadas por mais de 88% dos votos presentes. A Oi comunicou ainda que recebeu da CVM ordem para suspender a oferta de ações ordinárias e preferenciais da Oi, decisão essa que se deveu à publicação de "matérias jornalísticas publicadas no dia 26 de março nos websites Exame.com, R7 Notícias e Estadão.com.br". A suspensão deveu-se a declarações do CEO da Oi, Zeinal Bava, que na quarta-feira, 26 de março, no âmbito da assinatura do acordo com a Globo falou sobre a operação de fusão. A CVM viu nessas declarações um incumprimento do Código de Valores Mobiliários que proíbe manifestações nos *media* por parte de participantes de uma oferta até a publicação de seu anúncio de encerramento. Esta suspensão pode ir até 30 dias.

Os acionistas da PT aprovaram no mesmo dia a participação no aumento de capital da Oi mediante a contribuição dos seus ativos (com exceção das participações na Oi e na Contax), avaliados ao valor de 5.709,9 milhões de Reais, resultantes de uma avaliação de € 1.750 milhões e da aplicação da taxa de conversão Euros/Real do dia 20 de fevereiro de 2014 (3,2628 Reais por Euro). A resolução foi aprovada por uma maioria de 99,87% dos votos presentes ou representados e emitidos em Assembleia Geral, encontrando-se presente ou representado 60,09% do capital social com direito de voto.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Vivo aumenta quota de mercado em fevereiro, Oi perde clientes mas mantém quota

O mercado móvel brasileiro cresceu 0,1% em fevereiro atingindo os 272,7 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. A Vivo (Telefónica) adicionou 301 mil clientes no mês, aumentando a sua quota de mercado em 0,1% para 28,6%. Continua ainda a reforçar quota no pós-pago e aumentou quota de mercado de receitas no 4º trimestre de 2013. A Oi perdeu 86 mil clientes no mês, tendo, apesar disso, mantido a sua quota de mercado de 18,5%. Continua ainda a perder quota no pós-pago e perdeu quota de mercado de receitas no 4º trimestre de 2013.

Para mais informação, por favor consulte o nosso "Snapshot":

*Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Off to a decent start" de 27/03/2014.*

Portugal Telecom: Recomendação de Comprar, Risco Médio, Preço Alvo final de 2014 € 3,80.

Telefónica: Recomendação de Comprar, Risco Médio, Preço Alvo final de 2014 € 14,40.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae Capital



**RECOMENDAÇÃO**  
**Manter**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 0,48**

**Atualização de estimativas da Sonae Capital**

Atualizámos as nossas estimativas da Sonae Capital, traduzindo-se numa alteração da avaliação de € 0,37 para € 0,48, final de 2014. Em termos de avaliação, a redução do custo do capital, devido a uma alteração nas *yields* da República Portuguesa para 5% vs. 7%; na avaliação anterior justificou € 0,04, enquanto a alteração nas estimativas explicou quase € 0,08. Tal como nas avaliações anteriores, a revisão de estimativas de vendas em Tróia justifica o grosso da alteração. Na verdade, o pico de vendas em Tróia, em termos de propriedades, deverá agora acontecer no período 2014/17 vs. as estimativas anteriores que apontavam para um pico, nos anos junto ao final da década (2017/20). Trata-se

essencialmente de uma empresa com exposição ao mercado imobiliário e como tal muito sensível à evolução das *yields* da República Portuguesa não só em termos de redução do custo de capital mas também pela atração da *yield* alternativa oferecida durante os primeiros 5 anos na compra de uma propriedade no Troia Resort.

Para mais informação por favor consulte o *Company Update* divulgado no dia 26 de março "A Real Estate Company".

António Seladas, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonaecom



**RECOMENDAÇÃO**  
**Comprar**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 2,80**

### Sonae reforça na Sonaecom; detém 89,40% do capital

A Sonaecom informou que a Sonae adquiriu 28,3 mil ações da Sonaecom nas sessões de 24 e 25 de março, tendo o preço oscilado entre € 2,25 e € 2,28. Neste momento a Sonae detém 273,4 milhões de ações da Sonaecom, o que equivale a 89,40% dos direitos de voto (excluindo 5,6 milhões de ações próprias detidas pela Sonaecom). Faltam 1,84 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

## ES Saúde



**RECOMENDAÇÃO**  
**Manter**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 3,85**

### Início de cobertura da ES Saúde com preço alvo de €3,85 por ação

Iniciamos a 26 de março a cobertura da Espírito Santo Saúde com uma Recomendação de Manter (Risco Alto), com um preço alvo de € 3,85 para o final de 2014.

A empresa é um dos maiores operadores privados de saúde (com oito hospitais, incluindo o Hospital da Luz; um hospital que funciona em PPP; várias clínicas e residências seniores), sendo a primeira empresa do setor a pedir a admissão à Euronext Lisboa. Acreditamos que a ES Saúde beneficia de uma forte estratégia (apostada na expansão dos atuais hospitais ao mesmo tempo que estuda internacionalização para Angola), uma equipa de gestão muito experiente (CEO mantém-se na empresa desde a sua fundação no ano 2000, membros do Conselho de Administração com experiência superior a 10 anos no setor), e uma estrutura acionista estável (empresa continua a ser controlada pela família

Espírito Santo após a OPV).

Em termos globais, a empresa deverá beneficiar da continuação do crescimento das áreas de prestação de cuidados de saúde, embora focada no segmento privado. Tendo como referência o preço de cotação a 26 de março (€ 3,62), a empresa apresenta um potencial de valorização limitado (6%) face ao preço alvo que atribuímos, no entanto acreditamos que é um título interessante para uma carteira de títulos mais focada em setores defensivos. Além disso, a empresa não revela problema a nível de balanço (redução sustentada de dívida) ao mesmo tempo que a política de distribuição de dividendos não-agressiva abre espaço para a continuação da expansão da empresa.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Galp



**RECOMENDAÇÃO**  
**Comprar**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 15,95**

### ENI vendeu 7% da Galp a um preço de €12,10

Na sexta-feira, dia 28 de março, a Eni vendeu 7% da Galp através de um processo de venda acelerada (*accelerated bookbuilding*) a um preço de € 12,10, o que representa um desconto de 3% face ao preço de fecho de quinta-feira (€ 12,475). Esta venda foi efetuada junto de investidores institucionais. A ENI também informou que nos últimos meses alienou em mercado ações representativas de aproximadamente 0,34% do capital social da Galp. Após a concretização destas vendas, a participação da ENI reduz-se de 16,34% para 9%. Desta participação de 9%, 8% são relativos a uma emissão de obrigações permutáveis que vence no próximo ano em novembro e os restantes 1% estão sujeitos ao direito de primeira oferta que ainda pode ser exercida pela Amorim Energia. Agora a ENI tem de cumprir um período de *lock-up* de 30 dias (período em que não pode alienar ações).

Após esta venda, o *stock overhang* (venda potencial de um acionista que desaparece) no curto prazo é substancialmente reduzido, o que consideramos positivo. O desconto nesta operação (3% face ao preço do fecho do dia anterior) foi inferior ao da primeira colocação em que a ENI alienou 4% de participação em novembro de 2012 (desconto 6%) e semelhante ao registado na colocação de 6,7% feito em maio do ano passado (desconto de 2%). Dito isto, o desconto desta operação acaba por ficar abaixo dos descontos típicos nestas operações (normalmente 4% a 5%). Acreditamos que a partir de agora a atenção dos investidores passe a estar mais focada nos fundamentais da empresa.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Indra



**RECOMENDAÇÃO**  
**Reduzir**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 13,70**

### Indra mantém dividendo de €0,34 / ação

A Indra comunicou no dia 27 de março que o Conselho de Administração vai propor à assembleia geral de acionistas, que se deve realizar no dia 26 de junho, um dividendo de € 0,34 / ação, mantendo assim o dividendo do ano passado. O

líquido de 2013 e um *dividend yield* de 2,4% ao preço de fecho do dia da comunicação.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Zon Optimus

**RECOMENDAÇÃO**  
Manter**RISCO**  
Médio**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€5,65**Zon Optimus mantém dividendo de €0,12 / ação**

A Zon Optimus comunicou no dia 27 de março que o Conselho de Administração vai propor à assembleia geral de acionistas, que se deve realizar no dia 23 de abril, um dividendo de €0,12 / ação, mantendo assim o dividendo do ano passado. O dividendo anunciado representa cerca de 97% do resultado líquido de 2013 e um *dividend yield* de 2,1% ao preço de fecho de 27 de março. A nossa estimativa era de €0,19 / ação, dado que a empresa resultante da fusão tem um balanço forte e um endividamento baixo (2.0x dívida líquida sobre EBITDA no final de 2013). O Conselho de Administração da empresa optou por manter uma estrutura de capital conservadora e uma elevada flexibilidade financeira, o que resulta numa remuneração menos atrativa que o resto do setor (*telecoms*, empresas de cabo).

**Zon Optimus quer mudar nome para Multimédia SGPS**

Uma das propostas que será votada pelos acionistas na assembleia geral do próximo dia 23 de abril será a alteração do nome da sociedade de Zon Optimus para Multimédia SGPS. Segundo nota publicada na passada sexta-feira na CMVM: "Razões de afirmação da nova identidade e unicidade da marca da sociedade justificam a alteração da atual designação social da Zon Optimus". A empresa deverá ainda apresentar nos próximos meses a nova marca, que substituirá as atuais Zon e Optimus.

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 (€)
Fidentiis	25-03-2014	Buy	0,275
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
UBS	24-07-2013	Neutral	0,10

**PORTUGAL**

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '14 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP <sup>1</sup>	0,22	-	-	-	-	-
BES	1,35	1,20	-11%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,87	1,50	-20%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,15	3,80	21%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,58	5,65	1%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	2,19	2,80	28%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>2</sup>	1,79	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	1,81	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,65	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,88	4,00	3%	Manter	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	3,35	3,10	-7%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,83	5,60	16%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,85	2,80	-2%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita

Sonae	1,35	1,35	0%	Manter	Médio	João Flores
Semapa	10,62	8,70	-18%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,48	0,48	1%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,40	16,85	36%	Compra	Médio	João Flores
CTT	7,98	6,95	-13%	Venda	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,68	0,66	-4%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,67	2,25	-16%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,29	2,75	-16%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	5,73	3,20	-44%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,40	15,95	29%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
ES Saúde	3,70	3,85	4%	Manter	Alto	João Flores

(1) Restrito  
(2) Sem cobertura  
\* Valores à data de 28/03/2014

Fonte: Millennium investment banking



## ESTA SEMANA... PORTUGAL CADA VEZ MAIS ALEMÃO...

Portugal deu, na semana passada, mais um passo importante no caminho de regresso à normalidade. Na sexta-feira, as *yields* da dívida soberana nacional a 10 anos encerraram nos 4,02% mas chegaram a descer abaixo dos 4%, algo que não acontecia desde janeiro de 2010, altura em que os credores passaram a exigir juros para financiarem o país muito acima do pretendido em investimentos de igual maturidade na dívida alemã. Este alívio dos juros tem beneficiado o mercado de ações nacional, contribuindo para o PSI20 valorizar 15,5% nos primeiros três meses do ano (até 28 de março), no melhor arranque desde 2009 e a registar a melhor

performance entre os congéneres da zona euro e a quinta mais expressiva entre os índices mundiais. A continuar, a diminuição dos *spreads* entre Portugal e Alemanha terá impacto positivo no PSI20, ainda que o ganho potencial por esta via se esteja a desvanecer. Num cenário muito otimista, em que o *spread* se reduziria para 30 pontos base (vs. 250pb atuais), o impacto no PSI20 seria de apenas 11%.

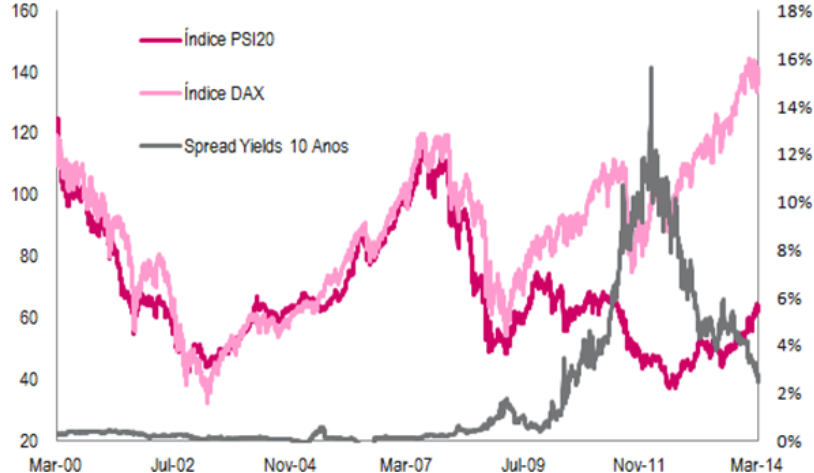
Vejamos a evolução dos *spreads* face à dívida germânica desde 2000.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

É interessante observar que o *spread* entre as taxas de juro da dívida portuguesa a 10 anos e as *yields* alemãs para a mesma maturidade tem vindo a diminuir desde 2012. Neste momento, a *yield* nacional dos 10 anos de 4,04% (cotação de fecho de dia 28 de março) representa um prémio inferior a 2,5pp relativamente às *bonds* germânicas de igual maturidade (diferença mínima desde junho de 2010).

Este movimento favorece claramente o mercado de ações nacional. Como se pode verificar pelo gráfico abaixo, independentemente das diferenças de ritmo de crescimento da economia alemã e portuguesa entre 2000 e 2009, a evolução do PSI20 foi muito semelhante à do DAX durante essa década, em que a perceção de risco semelhante manteve o *spread* entre as duas *yields* praticamente nulo.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Naturalmente, entre 2010 e 2012, a instabilidade, que levou ao pedido de ajuda internacional em abril de 2011, e a desconfiança do exterior no primeiro ano da *troika* em Portugal, castigou o PSI20, que iniciou a sua recuperação apenas em 2012, enquanto o DAX conseguiu, em 2009, inverter a tendência negativa provocada pela crise financeira de 2007.

Elaborámos um modelo de correlação linear simples, para explicar o comportamento do PSI20 (variável dependente)

em função da evolução do *spread* entre as *yields* soberanas de Portugal e Alemanha a 10 anos (variável independente). O modelo apresentou um coeficiente de determinação, R2, a rondar os 30%, sendo estatisticamente relevante para um nível de confiança de 95%. Utilizando o modelo fizemos uma análise de sensibilidade, testando cenários de longo prazo em que o *spread* entre as *yields* a 10 anos de Portugal e Alemanha se mantém ou se reduz, obtendo os impactos potenciais no PSI20 descritos na tabela abaixo.

Spread	Estimativa PSI20	Upside*
2,5%	7575	0%
1,9%	7790	2,8%
1,7%	7865	3,8%
0,3%	8412	11,1%

\*Face à cotação de fecho do PSI20 a 28 de março de 2014: 7575 pontos

Fonte: Millennium investment banking

A tabela acima utilizou como potenciais *spreads* de longo prazo:

- o atual, a rondar os 2,5pp, cujo impacto seria nulo na cotação do índice, demonstrando que a evolução do PSI20 tem sido coerente com a evolução recente do *spread* da dívida, o que confirma o bom ajuste do modelo à realidade;
- a média de *spreads* desde 2000 até à atualidade, a rondar os 1,9pp, conferindo um possível ganho a rondar os 2,8%;
- o *spread* atual da Itália e Espanha, a rondar os 1,7pp, o que impactará um ganho por esta via de 3,8%;
- a média de *spreads* desde 2000 até junho de 2010 (momento a partir do qual a divergência de *yields* se acentuou), a rondar 0,3pp, potencializando uma valorização de 11,1% por parte do PSI20.

Em suma, é possível confirmar o potencial que uma redução entre o *spread* da *yield* portuguesa face à alemã trará ao índice de ações, embora, uma vez estabilizado o *spread*, este deixe de ter influência no mercado. Somente no cenário mais otimista (redução do *spread* para 30pb), que ignora toda a tensão dos últimos 4 anos, o PSI20 teria um *upside* de cerca de 11%, *ceteris paribus*.

Ramiro Loureiro  
Analista de Mercados  
Millennium investment banking



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Millennium Ações Portugal	37,67%	6
2º Pictet-Biotech-HR EUR	35,68%	6
3º Pictet-Biotech-R USD	27,31%	6
4º Millennium Eurofinanceiras	23,42%	7
5º Schroder ISF Euro Equity A1 EUR Acc	22,05%	6

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 24/03/2014 A 28/03/2014

### Fundos

- 1º Millennium Liquidez
- 2º Millennium Ações Portugal
- 3º Pictet-Biotech-HR EUR
- 4º Pictet-Water-R EUR
- 5º Fidelity European High Yield EUR A

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 2014/03/28 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

## ★ RANKING DE CERTIFICADOS

### TOP RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

#### Os mais rentáveis

Banca	50,0%
IBEX35	30,4%
PSI20	30,1%
Telecomunicações	28,4%
NASDAQ 100	26,7%

#### Os menos rentáveis

Prata	-30,3%
Ouro	-18,9%
Cobre	-10,6%
MSCI Emerging Markets	-4,6%
Brent	-1,8%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO SEMANA DE 24/03/2014 A 28/03/2014

#### Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º DAX
- 3º S&P 500
- 4º PSI20
- 5º IBEX35



## 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](http://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 Publica 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. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
23. 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%
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

24. 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", 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.