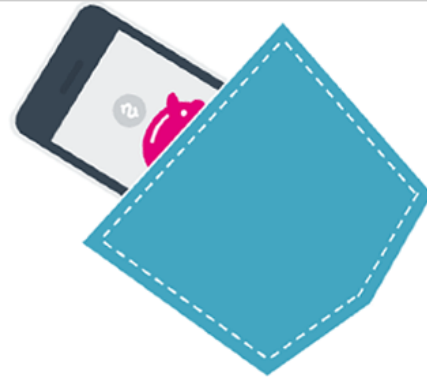


## NO MILLENNIUM "IR AO BOLSO" É SINÓNIMO DE POUPAR!



Saiba mais na área de Mobile 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...

#### Investir em Mercados Emergentes

A Coreia do Sul tem sido um elemento estimulante no investimento em mercados emergentes...

[ver +](#)

### MERCADOS

## ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A generalidade dos principais índices mundiais registou ganhos na última semana, que foi mais curta que o habitual na Europa devido ao feriado de 1 de maio (Dia do Trabalhador). A motivação esteve no ambiente de fusões e aquisições no setor farmacêutico, com a Pfizer a subir a oferta para a aquisição da britânica AstraZeneca, para os € 63,1 mil milhões. A reação positiva de alguns títulos à apresentação de contas trimestrais, a exemplo da UPM-Kymmene e da Nokia, contribuiu para animar os investidores. As telecomunicações lideraram os ganhos setoriais no Stoxx 600. A revelação de que a atividade industrial na zona euro acelerou o ritmo de expansão e os bons dados de criação de emprego nos EUA funcionaram como catalisadores, numa altura em que a Fed continuou o *tapering*, retirando mais \$ 10 mil milhões ao programa mensal de compra de ativos, que está agora nos \$ 45 mil milhões.

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

#### Perspetivas

Para terça-feira, **dia 6** antecipa-se que o PMI Serviços da zona euro mostre aceleração do crescimento em abril (passando de 52,2 para 53,1), tal como no Reino Unido (de 57,6 para 57,8) e que as vendas a retalho na região tenham registado subida homóloga de 1,3% em março. A Balança Comercial norte-americana de março deve apresentar um saldo negativo de \$ 40,4 mil milhões. O PMI Serviços

no velho continente, quando o BCE anunciar as conclusões da sua reunião. O mercado espera que o Banco Central mantenha a taxa de juro inalterada no mínimo histórico de 0,25%, mas depois de na reunião de março o presidente do Banco Central ter admitido um possível recurso a "medidas não convencionais", se necessário, de forma a impulsionar a economia europeia, onde o *quantitative easing* (QE) é uma das ferramentas possíveis, os investidores vão querer saber até que ponto esta ideia pode ser materializada. O Banco de Inglaterra deve manter a taxa diretora nos 0,5% e o programa de compra de ativos inalterado. Espera-se ainda que a Produção Industrial germânica tenha crescido homologicamente 4,2% em março. Nos EUA realçamos os habituais dados semanais de evolução de Pedidos de Subsídio de Desemprego. A divulgação da Balança Comercial da China em abril será importante, pois se a quebra estimada de 3,5% nas exportações e de 2,3% das importações já é por si um fraco dado para a Europa, maiores quebras nestas rubricas podem provocar apreensão nas bolsas, ao passo que surpresas positivas podem animar os investidores.

Sexta-feira, **dia 9**, a Balança Comercial da Alemanha deve mostrar excedente de € 17,5 mil milhões em março. Em Portugal salientamos a divulgação da Balança Comercial e da Taxa de Desemprego. Nos EUA teremos os Stocks dos Grossistas. Aguarda-se igualmente por dados de Inflação Homóloga na China (est. descida para 2,1% em abril) e *Leading Indicators* no Japão (deve mostrar degradação do *outlook económico*).

brasileiro também pode ter interesse.

Quarta-feira, **dia 7**, teremos números de Encomendas às Fábricas na Alemanha (est. crescimento homólogo de 4,4% em março) e de Crédito ao Consumo nos EUA (est. aumento de \$ 15 mil milhões em março). A divulgação dos PMI's Serviços japonês e chinês pode ter impacto na abertura das praças europeias nesse dia, uma vez que o arrefecimento económico na China, um dos principais importadores de matérias-primas, gera receio nos investidores.

**Dia 8**, quinta-feira, será possivelmente o dia mais marcante

#### Resultados:

A bolsa nacional será certamente impactada pela apresentação dos CTT (dia 7), sendo ainda aguardados os números do Banif (dia 6). Também na Europa teremos resultados de empresas de referência (Adidas, Lufthansa, Continental, Lafarge, Commerzbank, Heidelbergcement, Siemens, Anheuser-Busch, Credit Agricole, Alstom, Deutsche Telekom, Munich re, entre outras). Nos EUA a *earnings season* do 1º trimestre entra no último terço.

**Dívida Pública:** Dia 7 Alemanha (OT's 5 anos); Dia 8 Espanha (dívida 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

O índice nacional acompanhou o otimismo exterior, tendo o PSI20 terminado a subir 2,6% para os 7530,85 pontos. O Espírito Santo Financial Group, acabou por recuperar nas duas últimas sessões da semana, apresentando uma valorização semanal de 24,8% para os € 3,509, ainda que tenha encerrado o mês de abril a tombar mais de 30%. O semanário Sol referiu que o Banco de Portugal pretende que Ricardo Salgado abandone a presidência do BES (+3,6% para € 1,341), como passo final do plano de reestruturação do banco, numa altura em que o líder assumiu a presidência do ESFG até 2020. Destaque ainda para as valorizações da Zon Optimus (+7,9% para os € 5,33) e do BCP (+6,2% para € 0,221). Os CTT ganharam 3,8% para € 8,05, na semana em que revimos o nosso preço alvo sobre o título, de € 6,95 para € 7,95 (final de 2014). Afinámos também as nossas estimativas para a Galp (-0,3% para € 12,635), com o Preço Alvo a descer para € 15,60 (final 2014). A Jerónimo Martins (-3,1% para € 12,37) apresentou resultados em linha com as nossas estimativas, mas com números a trazerem receio quanto à evolução na Polónia, de onde vêm 67% das suas receitas. A pressionar esteve ainda o BPI (-3% para € 1,83) e a Impresa (-4% para € 1,77).

#### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Jerónimo Martins	Médio	12,37	16,45	33%
Portugal Telecom	Médio	3,05	3,80	25%
Galp Energia	Alto	12,64	15,60	23%
Sonaecom	Alto	2,30	2,80	22%
Telefónica	Médio	12,20	14,40	18%

\* Preço de Fecho de 02/05/2014

## CTT



**RECOMENDAÇÃO**  
Reduzir



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 7,95

#### Avaliação do Mib para CTT revista em alta

Atualizámos as nossas estimativas dos CTT, tendo revisto o preço alvo de € 6,95 (final de 2014) para € 7,95 (final de 2014), com uma recomendação de Reduzir (risco médio).

A atualização de estimativas teve um impacto positivo de € 0,60, beneficiando de números de 2013 melhores que o esperado, uma ligeira revisão em alta de margens operacionais e um ajustar em baixa de gastos com Capex. Em termos globais os números acabaram por ser ligeiramente revistos em alta, refletindo também uma maior visibilidade sobre a evolução do negócio. A atualização do custo de capital (atualizámos a taxa dos 10 anos de Portugal de 6% para 5%) teve um impacto positivo de € 0,40.

Em termos globais, apesar do *dividend yield* estar menos atrativo (dada a forte subida da cotação) a empresa continua a revelar outros pontos fortes: focada numa estratégia de reverter declínio das receitas tradicionais; desenvolvimentos com vista à criação de um banco postal; venda da participação do Estado de 31,5% (via Párpública) poderá atrair novos acionistas, ou criação de núcleo acionista de referência.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Snapshot*: "CTT - More than dividends".

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Jerónimo Martins



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 16,45

#### Resultados do 1º trimestre sem surpresas, mas evolução de números traz algum receio

A Jerónimo Martins apresentou a 29 de abril após o fecho dos mercados os resultados do 1º trimestre de 2014. Em termos globais os números foram em linha com as nossas estimativas (vendas subiram 5,1% em termos homólogos, margem consolidada de 5,4% e margem na Biedronka de 6,5%). No entanto, a queda homóloga mais acentuada do que o

e o facto do desempenho superior ao mercado Polaco se tendo a reduzir, também poderá contribuir negativamente para o sentimento sobre a empresa. A empresa vai pagar um dividendo de € 0,305/ação a 8 de maio, sendo que os títulos deixaram de transacionar sem direito ao mesmo na passada segunda-feira (dia 5 maio).

Para mais informações por favor consultar "Snapshot: Jerónimo Martins - 1Q14 Earnings Highlights - The trend is

esperado nas vendas em base comparável na Polónia (-2.7% vs. -1% estimado), a par da manutenção da tendência decrescente em Portugal, levanta algum receio. Além disso, o facto de a empresa não ter atualizado as perspetivas em termos de vendas e resultados operacionais para este ano

not your friend".

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Galp



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€15,60**

### Galp publicou os resultados do 1º trimestre

A Galp publicou os resultados do 1º trimestre. O EBITDA ajustado aumentou cerca de 5% face ao período homólogo, para €265 milhões, vindo em linha com as nossas estimativas. Por área de negócio, o EBITDA surpreendeu pela positiva devido à *performance* melhor do que esperada na área de Gás & Eletricidade (subida homóloga de 19%, situando-se 23% acima das nossas estimativas), que continua a beneficiar de boas oportunidades de *trading*. Contudo, a *performance* na área de Refinação & Marketing desapontou (-39% face ao trimestre homólogo, 29% abaixo das nossas estimativas, devido sobretudo a maiores custos de refinação, uma vez que a margem de refinação veio em linha com as nossas estimativas). O segmento de Exploração e Produção aumentou cerca de 14% face ao trimestre homólogo (tendo

vindo 6% abaixo do que esperávamos) devido ao aumento do preço de venda (+7% relativamente a período homólogo) e também devido a uma maior produção (*net entitlement production* registou subida homóloga de 23%). O resultado líquido diminuiu cerca de 37% face ao período homólogo para €47 milhões, tendo vindo abaixo da nossa estimativa de €50 milhões.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*First look: Galp - 1Q14 Earnings Highlights - R&M was a negative surprise, G&P surprised on the upside*".

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Médio**



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

### Aumento de capital da Oi a 2,17 Reais, valor total de 13.218 mil milhões de Reais

A Oi comunicou que vai oferecer no aumento de capital 2.142 milhões de ações ordinárias e 4.285 milhões de ações preferenciais, num total de 6.427 milhões de ações (11,75% acima do valor inicial de ações anunciado). As ações ordinárias têm um preço de 2,17 Reais e as ações preferenciais têm um preço de 2,00 Reais, o que perfaz um valor total de 13.218 mil milhões de Reais.

Lembramos que a Portugal Telecom irá participar no aumento de capital através da contribuição dos seus ativos (excluindo participações na Oi e na Contax) avaliados em 5,7 mil milhões de Reais. O restante, 7,5 mil milhões de Reais, será um aumento de capital em dinheiro, dos quais 2 mil milhões de Reais são subscritos pelos acionistas da Telemar Participações e o Banco BPG Pactual. O objetivo mínimo da empresa era garantir 7 mil milhões de Reais, excluindo participação da PT, o que foi garantido.

A PT vai continuar cotada até a fusão estar completa, o que se estima que venha a acontecer no final do semestre. Os acionistas da PT vão receber um dividendo de €0,10 / ação no dia 30 de maio e com a conclusão da operação 3,64 ações da nova empresa (CorpCo) por cada ação da PT.

O preço anunciado de 2,17 Reais representa um desconto de 14% face ao fecho da Oi a 28 de abril. Com a ação preferencial da Oi a transacionar a 2,38 Reais (fecho de 2 de maio), e a taxa de câmbio EUR-BRL a 3,08, a PT deveria transacionar a €3,15/ ação. A PT fechou, 6ª Feira 2 de maio, a €3,051, logo a transacionar com um desconto de 3% vs. Oi.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Company news: Portugal Telecom - Oi offers 6,427 million shares, capital increase amounts to R\$13,218 million*" de 29/04/2014.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Iberdrola



**RECOMENDAÇÃO**  
**Reduzir**



**RISCO**  
**Baixo**



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

### Iberdrola publicou resultados do 1º trimestre

A Iberdrola divulgou a 30 de abril, antes da abertura de mercado, os resultados do 1º trimestre. A margem bruta no trimestre aumentou 1% face a período homólogo, para os €3.386 milhões, vindo 2% acima das nossas estimativas. O EBITDA permaneceu estável face a igual período de 2013, nos €2.127 milhões, vindo 5% acima das nossas estimativas. O EBITDA foi sobretudo impulsionado pela boa performance da área liberalizada, que beneficiou uma produção hídrica substancial em Espanha, o que levou a uma queda dos custos de geração. Contudo, o EBITDA foi prejudicado pelo negócio das renováveis, penalizado pela mudança de

remuneração em Espanha, que começou a ser aplicada desde julho de 2013. O resultado líquido no 1º trimestre foi de €953 milhões, tendo vindo 18% acima das nossas estimativas.

Para mais informações por favor consultar a nossa publicação "*First Look - 1Q14 Earnings Highlights - Earnings lifted by strong liberalized business*".

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portucel



**RECOMENDAÇÃO**  
**Venda**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€2,75**

## Portucel deverá pagar €0,28 em dividendos acima da nossa estimativa de €0,21

A Portucel anunciou a 29 de abril, na sua proposta para a Assembleia Geral a realizar-se no próximo dia 21 de maio, um dividendo de €0,222 por ação como aplicação de resultados. Em paralelo o principal acionista Semapa apresentou também uma proposta de pagamento de reservas livres no montante de €0,058/ação.

A nossa estimativa apontava para o pagamento de dividendos de €0,21, portanto muito em linha com o valor proposto pela empresa (€0,222) ou um *pay out* de 95%. No entanto, a proposta imediata de pagamento de reservas livres no valor de €0,058 por ação acaba de surpreender pela positiva, ainda que, depois da proposta de aumento de dividendo na Semapa, anunciada na semana antecedente, de alguma forma seria de esperar esta alteração.

Em suma, a Portucel irá desembolsar cerca de €200,8 milhões ou €0,28/ação, a que corresponde uma *dividend yield* de cerca de 8,3%, semelhante ao que desembolsou o ano passado (€201,4 milhões e €0,28/ação). Dito isto, o ano passado a proposta da Semapa apareceu na 4º trimestre 2013 e foram €0,12/ação ao que se acrescentaram os €0,16/ação pagos a título de dividendo no 2º trimestre 2013, enquanto este ano o conjunto das propostas aparece no 2º trimestre 2014, ficando a dúvida sobre se se vai efetivar um segundo pagamento no 4º trimestre 2014. A nossa estimativa é que tal não venha a realizar-se. No entanto, a estrutura financeira da Portucel é muito saudável e por conseguinte acomoda um pagamento suplementar, que especulando dir-se-ia semelhante à proposta atual €0,058 cêntimos por ação.

António Seladas, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Mota-Engil



**RECOMENDAÇÃO**  
**Venda**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€4,50**

### Mota-Engil deverá ficar com 70% da ME Engil África

Segundo o Eng. António Mota, presidente da Mota-Engil, a ME-África deverá fazer um aumento de capital de €15 milhões, ficando a posição final da ME em 70% e a dispersão em 30% (20% dos dividendos pagos em espécie e 10% do aumento de capital). Ainda segundo o mesmo, a primeira opção continua a ser cotar a ME-África em Londres. Caso não seja possível, a segunda opção será Lisboa, sendo que a operação deverá estar realizada antes do final do semestre, "o mais tardar antes das férias".

Recordamos que este aumento de capital está reservado aos acionistas da Mota-Engil, sendo que haverá com certeza negociação de direitos e caso a operação de cotação em Londres e o aumento de capital sejam feitos em simultâneo, a negociação de direitos permitirá ter uma ideia bastante aproximada do valor atribuído pelos acionistas à ME-África. Na nossa avaliação de Mota-Engil temos uma avaliação de ME-África antes do aumento de capital de €896 milhões.

António Seladas, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Indra



**RECOMENDAÇÃO**  
**Manter**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€14,10**

### Resultados neutrais, cash flow positivo

A Indra divulgou na passada 4ª feira depois do fecho de mercado os resultados do 1º trimestre de 2014. As receitas operacionais atingiram os €728 milhões no trimestre, caindo 1% em relação ao período homólogo. As receitas em Espanha caíram 10% face ao mesmo trimestre do ano passado, tendência semelhante à registada no ano de 2013. As receitas da Ásia, Médio Oriente e África registaram um forte crescimento de 28%. As receitas na América Latina subiram 24% em moeda local, mas apenas 4% em euros. O EBIT recorrente atingiu os €56 milhões e a margem foi de 7,7% (*guidance* para o ano é de cerca de 7,8%). O *free cash flow* foi de €21 milhões, mas impactado por alguns não

recorrentes (como o pagamento do plano de incentivos 2011-13).

Em conclusão, evolução de receitas e margem em linha com as nossas estimativas. O *cash flow* gerado no trimestre deixa boas perspetivas para que a empresa atinja o objetivo anual de 100 milhões de euros.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Snapshot: Indra - 1Q14 Earnings Comment - Neutral, with positive CF" de 2/05/2014.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae Indústria



**RECOMENDAÇÃO**  
**Venda**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€0,52**

### Avaliação de Sonae Indústria revista em baixa

Reavaliámos as nossas estimativas de Sonae Indústria, tendo revisto em baixa a avaliação de €0,66 para €0,52 (final de 2014), com recomendação de venda, risco elevado. A alteração no custo do capital e valores fechados de dívida em 2013; justificaram €0,34 e €0,24, respetivamente, enquanto alteração de estimativas retirou €0,72. De uma forma geral mantivemos as principais hipóteses: melhoria da Margem Bruta e Utilização de Capacidade Instalada ao longo do

tempo, ainda que tenhamos sido mais conservadores em termos de Margem Bruta devido à forte pressão no preço dos inputs, nomeadamente madeira e mais otimistas em termos de Utilização de Capacidade Instalada. Para mais informação ler Company Update divulgado, 2 de maio, "Under pressure!".

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 e detém 89,88% do capital

A Sonaecom informou que a Sonae adquiriu 315 mil ações da Sonaecom nas sessões entre 25 de abril e 1 de maio, tendo o preço oscilado entre €2,253 e €2,30. Neste momento a Sonae detém 274,8 milhões de ações da Sonaecom, o que equivale a 89,88% dos direitos de voto (excluindo 5,6 milhões de ações próprias detidas pela Sonaecom).

Faltam 381,5 mil ações para a Sonae atingir os 90%. Se o ritmo de aquisição se mantiver, a Sonae poderá atingir este nível nos próximos dias. 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). Alertamos para a possibilidade de a cotação da Sonaecom oscilar negativamente após a Sonae atingir os 90%, com o principal comprador a parar de comprar a partir daí.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Impresa

### Impresa apresentou resultados do 1º trimestre

A Impresa apresentou a 28 de abril os resultados do 1º trimestre, tendo registado um lucro de €1,2 milhões. Os números comparam com os €0,9 milhões de prejuízos registados no mesmo período do ano passado, permitindo a empresa alcançar o seu melhor 1º trimestre desde 2007. As receitas subiram 8% para os €55,8 milhões de euros (TV

representa €42,7 milhões). As receitas publicitárias cresceram 2,6% em termos homólogos, para os €24,8 milhões. No segmento televisivo, as receitas publicitárias atingiram os €19,8 milhões (cresceram 6,3% face a igual de 2013). Os resultados ao nível das receitas e do controlo dos custos levaram a um EBITDA de €5,6 milhões (+56,2% em termos homólogos). A dívida líquida registou diminuição homóloga de 8,8% para os €194,7 milhões.

## 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 (€)
Santander	17-04-2014	Buy	0,26
BPI	31-03-2014	Core Buy	0,30
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

### PORTUGAL

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '14 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP <sup>1</sup>	0,22	-	-	-	-	-
BES	1,34	1,20	-10,5%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,83	1,50	-18,0%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,05	3,80	24,5%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,33	5,65	6,0%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	2,30	2,80	21,7%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>2</sup>	1,77	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	2,00	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,70	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,97	4,65	17,1%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	3,51	3,10	-11,6%	Venda	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,92	5,60	13,8%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita

REN	2,73	2,80	2,6%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,35	1,35	0,1%	Manter	Médio	João Flores
Semapa	10,77	8,70	-19,2%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,46	0,48	4,4%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,37	16,45	33,0%	Compra	Médio	João Flores
CTT	8,05	7,95	-1,2%	Reduzir	Médio	João Flores
Sonae Indústria	0,62	0,52	-15,1%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,43	2,25	-7,4%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,43	2,75	-19,8%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	5,47	4,50	-17,7%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,64	15,60	23,5%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
ES Saúde	3,50	3,85	10,0%	Manter	Alto	João Flores

(1) Restrito  
(2) Sem cobertura  
\* Valores à data de 02/05/2014

Fonte: Millennium investment banking



## ESTA SEMANA... INVESTIR EM MERCADOS EMERGENTES

### Coreia do Sul - Previsões para a Reforma

A Coreia do Sul tem sido um elemento estimulante no investimento em mercados emergentes desde que a Templeton começou a investir nestes mercados em 1987. O país representa uma das histórias de grande sucesso da idade moderna, emergindo da pobreza extrema no fim da Guerra da Coreia para se tornar um país avançado tecnologicamente, democrático e próspero. Contudo, os últimos anos apresentaram sinais de que os métodos e as estruturas que estiveram na origem de anos de progresso económico impressionante começaram a perder a sua eficácia. A presidente Park Geun-Hye, filha do antigo presidente Park Chung Hee, considerado por muitos analistas o arquiteto do sistema atual, lançou recentemente reformas para revigorar a economia.

Na nossa opinião, os motores do crescimento sul-coreano até ao presente foram as *chaebols*, conglomerados produtivos gigantes que são detidos por famílias, mas que possuem relações estreitas com o Estado. Estes gigantes mostraram privilegiar a utilização de uma força de trabalho globalmente instruída para criar uma máquina de exportação dinâmica, aplicando uma mão-de-obra relativamente barata a processos industriais tecnologicamente cada vez mais complexos. Muitas *chaebols* ainda têm sucesso, mantendo-se na linha da frente global em tecnologias como os *smartphones* e os semicondutores, apresentando igualmente vitalidade em indústrias como a construção de navios ou de automóveis. Contudo, o custo do seu domínio pode ser visto num setor de serviços relativamente pouco desenvolvido e subvalorizado e numa certa burocratização da sociedade que disponibiliza pouco espaço para os empreendedores. Se perguntássemos aos pais sul-coreanos qual a carreira que gostariam que os seus filhos tivessem, muitas vezes a resposta seria um futuro numa das principais *chaebol*. A atividade empreendedora é vista por muitos como demasiado arriscada e o insucesso na Coreia do Sul é fortemente reprovado, o que, obviamente, desencoraja as pessoas a lançarem-se num novo projeto.

As antes formidáveis taxas de crescimento económico da Coreia do Sul abrandaram no últimos anos, pois a economia passou de ser uma utilizadora para originadora de tecnologia e por a transferência de mão-de-obra de setores pouco produtivos para os produtivos ter sido, em grande medida, concluída.

A altura do abrandamento não é a melhor, visto que a Coreia do Sul possui uma das populações ativas que envelhece mais rapidamente em todo o mundo, estando previsto um aumento

inserção dos mais jovens no mercado de trabalho. Mais importante, algumas medidas pretendem lidar com a muito baixa participação feminina no local de trabalho na Coreia do Sul, uma das taxas mais baixas das grandes economias. Se, como esperam os governantes, as medidas aumentarem a taxa global de participação da população ativa, acreditamos que os problemas demográficos serão consideravelmente minorados.

Alguns analistas expressaram a sua desilusão pela falta de reformas orientadas especificamente para os privilégios das *chaebols*. No entanto, outra classe de interesses estabelecidos, as empresas detidas pelo Estado sul-coreano (SOE), cerca de 300 sociedades que incluem as principais companhias de eletricidade, gás e petróleo, ainda precisa de medidas mais vigorosas. As SOE têm uma reputação de baixa produtividade, de excesso de pessoal e de altos salários, e as estatísticas publicadas recentemente sugerem que acumulam endividamento a um ritmo elevado. Várias das maiores SOE, nomeadamente as companhias altamente endividadas do setor ferroviário e imobiliário, receberam instruções para preparar e apresentar planos detalhados de redução da dívida, que incluam a racionalização e a venda de ativos conexos, bem como o congelamento dos salários.

Na nossa opinião, o elemento mais entusiasmante no plano trienal reside nas propostas para a "economia criativa", que envolvem um conjunto de medidas destinadas a incentivar o empreendedorismo e a canalizar os fundos para a criação de empresas, com uma ênfase em projetos que aplicam os pontos fortes da Coreia do Sul em tecnologia de informação e comunicações noutras áreas económicas.

Medidas como reduções fiscais para investidores "anjo", vistos para empreendedores estrangeiros, empréstimos estatais e incubadoras construídas especificamente para instalar as empresas criadas de alta tecnologia, procuram facilitar o lançamento dos novos negócios. O compromisso de diminuição da burocracia em setores fundamentais como os cuidados de saúde, a educação, as finanças, o turismo e o *software* constitui outra componente da política para incentivar o empreendedorismo.

Considerámos a Coreia do Sul uma fonte muito atraente de oportunidades de investimento, quer através de empresas administradas por *chaebol*, quer através de outras empresas em várias áreas como os cuidados de saúde e o retalho. Na nossa opinião, as iniciativas da presidente Park podem aumentar as oportunidades de investimento interessantes. Julgamos que os próximos quatro anos poderão ser

acentuado da percentagem de pensionistas nos próximos anos.

A presidente Park pretende resolver estes problemas com um ambicioso plano trienal. Algumas medidas são relativamente correntes - o uso do crédito com baixas taxas de juro para fomentar a construção de habitações é comum em muitas economias. As questões demográficas que se avizinham estão a ser abordadas por meio de iniciativas que visam aumentar a participação na vida ativa com a otimização da

particularmente excitantes para os investidores na Coreia do Sul.

Dr. Mark Mobius  
Presidente Executivo  
Templeton Emerging Markets Group

CFA® e Chartered Financial Analyst® são marcas registadas do Instituto CFA.



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Millennium Acções Portugal	32,87%	5
2º Pictet Biotech HR EUR	20,00%	6
3º Schroder International Selection Fund Euro Equity A1 EUR	19,67%	5
4º Threadneedle Investments Funds American Smaller Companies	18,81%	4
5º Franklim Mutual European A Acc	18,58%	5

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 21/04/2014 A 24/04/2014

Fundos
1º Millennium Liquidez
2º Millennium Acções Portugal
3º Fidelity European High Yield Eur A
4º Millennium Prestige Moderado
5º Millennium Eurofinanceiras

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 02/05/2014 e a data inicial a mesma um ano antes. As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

## ★ RANKING DE CERTIFICADOS

### TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Banca	36,5%	Prata	-18,4%
Telecomunicações	27,3%	Ouro	-11,6%
IBEX35	24,6%	MSCI Emerging Markets	-3,3%
NASDAQ100	23,2%	Trigo	-1,5%
PSI 20	20,8%	Cobre	-0,7%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 28/04/2014 A 02/05/2014

Certificados
1º EURO STOXX 50
2º S&P 500
3º PSI 20
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 emitente 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. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
20. O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela Jose de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94.787.697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
21. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
22. 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.
23. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
24. O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
25. Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
26. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	abr-14	mar-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	38%	25%	55%	59%	77%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	29%	13%	23%	9%	9%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	13%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	21%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-2.0%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7457	7608	6559	5954	5557	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

27. 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.