

NOVA APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES DE
INVESTIMENTO SURGEM A
QUALQUER MOMENTO



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...

Baixar as expectativas para ter boas surpresas

Quanto ao que reserva o futuro os analistas têm, uma vez mais, vindo a baixar as expectativas...

[ver +](#)

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana voltou a ser de relativa indefinição para os principais índices de ações. No início da semana, os resultados acima do previsto de empresas como a Airbus e ThyssenKrupp, e o interesse do British Sky Broadcasting em ativos da Fox, Sky Italia e Sky Deutschland, ajudou a animar os investidores. No entanto, o recuo inesperado de 0,1% na Produção industrial na zona euro em março e a desilusão no ritmo de crescimento económico em alguns países da periferia do Euro durante o 1º trimestre, a exemplo da estagnação em França e da contração inesperada de Portugal, condicionou. A nível nacional, os rumores de imprensa de que BCP e BES irão fazer um aumento de capital, já confirmado no caso do BES, na ordem dos € 1.000 milhões, levou os títulos da banca a registarem fortes quedas, ainda que os propósitos fossem diferentes, pois se no caso do banco liderado por Ricardo Salgado o aumento serviria para reforçar rácios de capital, no do BCP deveria ser utilizado para devolver antecipadamente a ajuda estatal. O presidente Nuno Amado já referiu não estar nada decidido quanto a um possível reforço de capital. Nos EUA os bons números de mercado laboral (queda dos pedidos de subsídio de desemprego) e de clima industrial em Nova Iorque em abril, ajudaram a anular a desilusão do indicador de mercado imobiliário NAHB e o recuo inesperado de 0,6% na Produção industrial no mês passado.

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

Dia 22, quinta-feira, será marcada pela apresentação dos valores preliminares dos indicadores PMI Indústria e Serviços, relativos ao mês de maio, em França, Alemanha e no agregado da zona euro. Antecipa-se um abrandar da atividade transformadora nas três economias, bem como das atividades terciárias na Alemanha e agregado da zona euro. Apenas o PMI Serviços em França deverá subir, passando o valor de leitura dos 50,4 para os 50,7. Ainda neste dia será conhecido o saldo da Balança de Transações Correntes de Portugal e Grécia em março. A economia do Reino Unido terá crescido 0,8% em termos sequenciais no 1º trimestre, bem como as importações e exportações terão subido 0,2% e 0,3%, respetivamente. De acordo com o Índice PMI Indústria, a atividade transformadora na China e no Japão terão diminuído o seu ritmo de contração. Serão conhecidos dados do mercado de emprego e imobiliário nos EUA, bem como se aguarda a revelação de um acelerar da indústria transformadora norte-americana no mês de maio. O Leading Index de abril deverá sinalizar um melhorar das perspetivas económicas dos EUA. O desemprego no Brasil terá crescido 10pb para os 5,1% no mês de abril.

Sexta-feira, **dia 23**, será dia de conhecer o valor final do crescimento da economia alemã no 1º trimestre, estimado em 0,8% (sequencial). Ainda relativamente à Alemanha espera-se que as exportações e as importações tenham expandido 0,7% e 1,1% no 1º trimestre face aos três meses anteriores. O indicador de sentimento empresarial alemão IFO deve mostrar um recuo em maio (leitura a descer 111,2 para 111), devido à degradação das expectativas para os próximos seis meses.

Perspetivas

Para terça-feira, **dia 20**, antecipa-se a divulgação dos IPP's em Espanha, Alemanha e Reino Unido.

Quarta-feira, **dia 21**, conheceremos o saldo da Balança de Transações Correntes da zona euro no mês de março, prevendo-se ainda uma ligeira melhoria da Confiança dos Consumidores no conjunto dos países do Euro (subida de -8,6 para -8). As minutas relativas às últimas reuniões do Banco de Inglaterra e da Reserva Federal serão divulgadas neste dia. Prevê-se que as Vendas a Retalho no Reino Unido tenham crescido 5,1% em termos homólogos no mês de abril. O saldo da Balança Comercial do Japão em abril será conhecido neste dia, esperando-se ainda que tanto as exportações como as importações cresçam 4,8% e 1,6%, respetivamente.

Saiba mais sobre os Principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do site do Millennium bcp.

Fonte: Millennium investment banking

As Vendas de Casas Novas nos EUA terá aumentado 10% em abril.

Resultados:

Em Portugal, apenas destaque para a apresentação de contas da Cimpor no dia 21. Pela Europa fora estarão em foco as empresas britânicas: Vodafone, Marks & Spencer e United Internet (dia 20); SSE e Burberry (dia 21); Sabmiller, United Utilities, Royal Mail e Daily Mail (dia 22). Nos EUA apresentam: Home Depot, Medtronic, TJX, Salesforce e Intuit (dia 20), Lowe's, Target e Tiffany (dia 21), HP, GAP, Dollar Tree e Best Buy (dia 22).

Leilões Dívida Pública: Dia 20: Espanha (3 e 9 meses) e Finlândia (10 e 30 anos); Dia 21: Portugal (3 e 12 meses) e Alemanha (10 anos).

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 tombou -5,6% para os 6898 pontos, com a banca a registar fortes quedas: BES (-18,1% para €1,00), BCP (-12,5% para €0,179), BPI (-7,6% para €1,628). De realçar ainda as quedas do Espírito Santo Financial Group (-15,2% para os €2,53) e da PT (-9,3% para €2,7), na semana em que apresentou resultados, com o Ebitda positivo em Portugal mas com as receitas da Oi a continuarem pressionadas. A Sonae (-5,7% para €1,238) divulgou as contas do 1º trimestre, que em termos globais revelaram receitas ficaram ligeiramente acima das nossas estimativas enquanto os resultados operacionais ficaram ligeiramente abaixo, pelo que a margem EBITDA consolidada foi de 6,3% (estimávamos 6,6%). A EDP (-2,7% para os €3,392) também apresentou números, tendo a margem bruta do 1º trimestre aumentado cerca 2% face ao trimestre homólogo, em linha com as nossas expectativas. Apenas Galp (+0,4% para os €12,85) e Jerónimo Martins (+2,5% para €12,7) terminaram a semana em alta.

Carteira Agressiva

| Empresa | Rating Risco | último preço* (€) | Preço Alvo final 2014 (€) | Potencial Valorização |
|------------------|--------------|-------------------|---------------------------|-----------------------|
| BES | Alto | 1,00 | 1,50 | 50% |
| Sonaecom | Alto | 1,97 | 2,80 | 42% |
| Portugal Telecom | Médio | 2,70 | 3,80 | 41% |
| Jerónimo Martins | Médio | 12,70 | 16,45 | 30% |
| Sonae | Médio | 1,24 | 1,55 | 25% |

* Preço de Fecho de 16/05/2014

Sonae



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 1,55

Atualização de estimativas: margens no retalho alimentar são decisivas

Atualizámos a avaliação da Sonae, tendo o preço alvo para o final de 2014 sido revisto de €1,35 para €1,55, com uma recomendação de compra (risco médio). Para esta subida contribuiu positivamente a atualização do custo de capital, a atualização (em alta) do preço alvo da Zon Optimus, embora a atualização de estimativas no retalho tenha penalizado o preço alvo da Sonae. Revimos em baixa a margem operacional no retalho alimentar (reflexo de uma maior agressividade da Sonae) ao mesmo tempo que antecipamos para este ano resultados operacionais positivos no retalho especializado (beneficiando da retoma económica na Ibéria). Em termos globais, mantemos a confiança sobre a Sonae, a qual continua a apresentar fortes números no retalho alimentar, resultado de uma estratégia acertada. O retalho especializado continua a mostrar resiliência, beneficiando dos sinais de retoma na Ibéria, com a empresa a reestruturar algumas das unidades de negócio para alavancar as vendas, dado que a abertura de novas lojas deixou de ser uma opção. Refira-se ainda que a empresa continua o seu programa de redução de dívida, o qual acabou por beneficiar fortemente da desconsolidação da Optimus.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company Report*: "Food retail margins are key - Buy, Medium Risk (Target YE14: €1,55)".

Resultados 1º trimestre: Retalho especializado revelou surpresa positiva

A Sonae apresentou a 14 de maio, após o fecho do mercado os resultados do 1º trimestre. Em termos globais as receitas ficaram ligeiramente acima das nossas estimativas, enquanto os resultados operacionais ficaram ligeiramente abaixo (penalizados por "eliminações e ajustamentos"), pelo que a margem EBITDA consolidada foi de 6,3%, abaixo do que esperávamos (6,6%). Refira-se que a margem no retalho alimentar ficou em linha com o esperado (4,4%), refletindo o maior investimento em preço, enquanto o retalho especializado apresentou receitas e resultados operacionais que excederam as nossas estimativas, beneficiando da retoma económica na Ibéria.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonaecom

RECOMENDAÇÃO

RISCO

PREÇO ALVO FINAL DE 2014



Comprar



Alto



€ 2,80

Resultados: Margem da SSI cai por causa de custos de internacionalização

A Sonaecom divulgou no dia 12 de maio, depois do fecho de mercado, os resultados do 1º trimestre de 2014. As receitas atingiram os € 31,4 milhões no trimestre (+11% face ao período homólogo). O volume de negócios da SSI cresceu 3% para € 27,3 milhões. A margem da SSI foi de 11,4% (menos 1,6% que no período homólogo). O volume de negócios da SSI veio em linha com as nossas estimativas, mas a margem

EBITDA veio abaixo.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Snapshot*: "Sonaecom - 1Q14 Earnings Comment - SSI margin drops due to internationalization costs" de 12/05/2014.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



RECOMENDAÇÃO
Reduzir



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 3,10

EDP comunicou os resultados do 1º trimestre de 2014

A margem bruta aumentou cerca de 2% face ao trimestre homólogo (€1.483 milhões), vindo em linha com as nossas expectativas. Devido a uma *performance* melhor do que esperada em termos de custos, o EBITDA (€1.030 milhões, - 5% do que no período homólogo) veio 4% acima do esperado. Por área de negócio, o EBITDA surpreendeu nas atividades liberalizadas (que beneficiou de custos de geração mais baixos, devido à maior produção hídrica, e também de preços mais baixos na *pool*, que proporcionou ganhos de arbitragem) e o EBITDA do Brasil desapontou. O resultado líquido desceu 12% face ao trimestre homólogo para € 296 milhões, em linha com as nossas estimativas.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Snapshot*: "EDP - 1Q14 Earnings Highlights -Positive surprise from liberalized business".

EDP - Dia do Investidor

A EDP organizou a 14 de maio o Dia do Investidor. De uma forma geral, nada de novo foi revelado. O *guidance* que foi dado não é muito diferente das nossas estimativas e a política de dividendos permanece inalterada, com a empresa a pagar um *dividend payout ratio* entre 55% a 65%, existindo um dividendo mínimo de € 18,5 cêntimos (em linha com o que foi pago nos últimos dois anos). Apesar dos objetivos de desalavancagem não serem muito diferentes do nosso, tendo em linha de conta as condições de mercado atuais, acreditamos que o mercado teria apreciado uma estratégia mais agressiva em termos de redução de dívida. Após este evento, continuamos confortáveis com as nossas estimativas.

Para mais informações por favor consultar o nosso *Snapshot* "EDP - Investor Day - Nothing new was unveiled".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDPR



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 5,60

EDPR - Dia do Investidor

A EDPR organizou a 14 de maio o Dia do Investidor. Este evento confirmou as nossas expectativas de que a empresa está no bom caminho. A visibilidade sobre o crescimento (mais de 500MW por ano entre 2014 e 2017, o que compara com as nossas estimativas de 506MW por ano) é bastante boa, uma vez que a empresa já tem assegurados contratos de venda de energia para cerca de 85% da capacidade a instalar. A empresa anunciou que pretende continuar a seguir uma estratégia de *self funding*, o que prova que quer crescer

de uma forma saudável e equilibrada. De uma forma geral, o *guidance* dado está em linha com o que esperávamos, pelo que, após este evento, continuamos confortáveis com as nossas estimativas.

Para mais informações por favor consultar o nosso *Snapshot* "EDPR - Investor Day - On the right path".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BPI



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 1,70

Atualização de estimativas

Afinámos as nossas estimativas para o BPI. Atribuímos um Preço Alvo final de 2014 de €1,70, revisto em alta face aos anteriores cálculos de €1,50. O aumento do preço alvo é devido à atualização do custo de capitais próprios (+15 cêntimos devido à diminuição da taxa dos 10 anos das obrigações portuguesas de 7% para 5%) e também devido à atualização de estimativas (+5 cêntimos). Na nossa opinião, a recuperação da margem financeira, a queda das provisões e um corte mais agressivo dos custos são fatores chave para que o BPI recupere a rentabilidade das atividades domésticas, que têm permanecido sob pressão ao longo dos últimos anos. Ao contrário das atividades domésticas, as atividades internacionais do BPI têm tido um bom desempenho, o que têm dado alguma resiliência aos resultados do BPI. A recuperação da margem financeira

parece ser um pouco desafiante. No lado dos custos, o reembolso total dos Coco's e também a esperada queda das taxas dos depósitos deverão dar suporte à margem financeira. No lado das receitas, o *pricing* dos créditos parece ter atingido o pico, pelo que alguma melhoria deverá vir do aumento dos volumes e também de uma alteração do *credit mix* (mais crédito a empresas e menos crédito a particulares). No que diz respeito à taxa média dos depósitos, estimamos que a taxa média dos depósitos desça para 1,5% em 2023, menos 18 pontos base do que em 2013.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company Update* "NII is the big challenge".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BES



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 1,50

Revisão de estimativas

Afinámos as nossas estimativas para o BES. Atribuimos um Preço Alvo final de 2014 de €1,50, revisto em alta face aos anteriores cálculos de €1,20 (2014). O aumento do Preço Alvo é devido à atualização do custo de capitais próprios (+15 cêntimos devido à redução da taxa dos 10 anos das obrigações portuguesas de 7% para 5%) e também devido à atualização de estimativas (+15 cêntimos). No nosso ponto de vista, o ritmo de queda das provisões é o fator mais determinante para a recuperação da rentabilidade. Para este ano, as provisões ainda permanecem como a maior preocupação, uma vez que o *asset quality review* ainda está a decorrer. No médio e longo prazo, ao mesmo tempo que a qualidade dos ativos melhora, o nível de provisões deverá descer substancialmente, dando um impulso significativo à rentabilidade. A recuperação da margem financeira parece ser também um pouco desafiante. No lado das receitas, parece já não haver espaço para *repricing* dos créditos, pelo que alguma melhoria deverá vir do aumento dos volumes. No lado dos custos, acreditamos que ainda há algum espaço para a queda do custo dos depósitos, o que significa que o BES ainda tem a ganhar com este movimento. Estimamos que a taxa média dos depósitos desça para 1,6% em 2023, menos 117 pontos base do que em 2013.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company Update "Drop of provisions to trigger profitability"*.

BES publicou os resultados do 1º trimestre e anunciou um aumento de capital

O capital do BES vai ser aumentado até 1.607 milhões de ações, ao preço de subscrição de € 0,65 por ação, o que

implica um encaixe até € 1.045 milhões e um desconto de aproximadamente de cerca de 31% em relação ao preço teórico ajustado *ex-rights* calculado com base no preço de fecho das ações no dia 15 de maio. De acordo com os nossos cálculos o preço teórico ajustado *ex-rights* é de cerca de € 0,94 e o preço teórico dos direitos é de € 0,12. Este aumento de capital visa reforçar os rácios de capital. Após a conclusão deste aumento de capital, o CET1 *fully loaded pro-forma* no final do 1º trimestre passa para 9,6% (8% antes do aumento de capital) e o CET1 *phase-in pro-forma* no final do 1º trimestre passa para 11,4% (9,8% antes do aumento de capital).

No que diz respeito aos resultados, o resultado líquido do 1º trimestre não veio muito diferente do que esperávamos (€ -89,2 milhões vis-à-vis as nossas estimativas de € -85 milhões). Os maiores desvios face às nossas estimativas verificaram-se em termos ganhos de *trading* maiores do que esperávamos (€ 149,4 milhões, o que compara com as nossas estimativas de € 80 milhões) que acabaram por ser anulados por uma margem financeira mais baixa face ao que antecipávamos (3% abaixo das nossas estimativas), por comissões menores do que as esperadas (12% abaixo das nossas estimativas) e por provisões maiores (€ 380,6 milhões, o que compara com as nossas estimativas de € 326 milhões).

Para mais informações por favor consultar o nosso *Snapshot "1Q14 Earnings Highlights - Rights issue to boost CET1 before stress tests, Provisions still higher"*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Banca

Rácios de crédito malparado permaneceu estável face ao mês anterior

No sistema bancário português continua a ocorrer o processo de desalavancagem. Em termos de volumes, o crédito concedido às empresas desceu cerca de 6,9% face ao período homólogo e o crédito concedido aos particulares diminuiu cerca de 4,3% face ao período homólogo em março. O montante dos depósitos das empresas aumentou cerca de 3,6% face ao período homólogo e dos particulares aumentou cerca de 1% em fevereiro. No que diz respeito ao *pricing*, continua o movimento da queda do preço dos depósitos, o que é benéfico para a margem financeira. Em termos de depósitos, o *pricing* para as empresas desceu cerca de 0,9% face ao período homólogo para 1,15% e para os particulares desceu cerca de 0,57% face ao período homólogo, para

1,78%. A taxa anualizada para crédito a empresas desceu cerca de 0,36% em termos homólogos, para 5,36%, enquanto nos particulares aumentou cerca de 0,08% em relação a igual período do ano anterior, para 3,39%. O rácio de crédito malparado (mais de 30 dias) depois de ter atingido um pico em fevereiro, permaneceu estável face ao mês anterior.

BES: Recomendação de Comprar, Risco Alto, Preço Alvo final de 2014 €1,50.

BPI: Recomendação de Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2014 €1,70.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 3,80

Resultados da Portugal Telecom e da Oi: EBITDA em Portugal positivo, Oi sem novidades positivas

A Portugal Telecom e a Oi divulgaram a 15 de maio os resultados do 1º trimestre de 2014. As receitas da PT caíram 4% no trimestre face ao período homólogo, para €690 milhões (em linha com as nossas estimativas). O EBITDA foi de €279 milhões, tendo caído cerca de 4% face a igual período de 2013 (1% abaixo das nossas estimativas). O resultado líquido foi negativo, em menos €15 milhões. No mercado doméstico, o segmento de mobilidade pessoal registou uma quebra homóloga de 5%, pior que no trimestre anterior, com a migração para tarifários mais baratos a eliminar o impacto positivo da oferta 4 Play (M4O). Esta performance pior foi no entanto compensada por uma evolução melhor, ainda que negativa, do segmento empresarial. Pela positiva, destacamos o facto de o EBITDA

receitas da Oi continuam pressionadas e o EBITDA desiludiu-nos, mostrando as dificuldades da empresa em melhorar a rentabilidade.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Snapshot: "Portugal Telecom - PT & Oi 1Q14 Earnings Comment - Positive domestic EBITDA, no news in Brazil (III)"* de 15/05/2014.

Assembleias para aprovar fusão Portugal Telecom - Oi em setembro e outubro 2014

A Portugal Telecom e a Oi informaram que esperam que as assembleias gerais para deliberar sobre uma série de operações no contexto da fusão ocorram entre setembro e outubro de 2014. A convocação dessas assembleias, com a divulgação da necessária documentação prevista, ocorrerá com uma antecedência mínima de 30 dias. Assim, a fusão só

em Portugal ter vindo 3% acima das nossas estimativas, com uma disciplina elevada a nível de custos a ter resultado numa margem de 43,4%. As receitas da Oi caíram 2% no 1º trimestre face ao período homólogo, para R\$ 6,877 milhões. O EBITDA recorrente (excluindo impacto da venda de torres móveis) foi de R\$ 1,710 milhões (12% abaixo das nossas estimativas), a que corresponde uma margem de 24,9%. As

estará concluída no 4º trimestre deste ano.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

ZON Optimus



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 5,65

Zon Optimus faz rollover da dívida e oferta de ações para trabalhadores

A Zon Optimus anunciou ter emitido empréstimo obrigacionista de € 100 milhões com prazo de 5,5 anos, por oferta particular. Esta emissão foi realizada simultaneamente com a compra para amortização de €100 milhões das obrigações ZON 2010-2014 emitidas em novembro de 2010 também por oferta particular. Com esta emissão a Zon aumenta a maturidade média da sua dívida e reduz o custo médio da mesma. A empresa encontra-se financiada até ao 1º trimestre de 2015.

A Zon Optimus informou ainda da oferta pública de venda de um máximo de 1,75 milhões de ações (vs. 515,2 milhões de

ações que a empresa tem atualmente), oferta dirigida aos trabalhadores das empresas do grupo com o objetivo de alinhar os interesses dos trabalhadores com os objetivos dos acionistas da empresa. As ações foram oferecidas a € 0,5125 por ação, a que corresponde um desconto de 90% aplicado ao fecho de 12 de maio (€ 5,125). Cada destinatário só pôde adquirir um determinado número de ações que lhe foi comunicado individualmente. As ordens de compra foram efetuadas durante o dia 13 de maio. A empresa anunciou na passada 4ª feira que foram subscritas 1,707 milhões de ações, o que totaliza um encaixe de € 875 mil.

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 (€) |
|------------------|------------|--------------|------------------|
| UBS | 08-05-2014 | Neutral | 0,23 |
| 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 ¹ | 0,18 | - | - | - | - | - |
| BES | 1,00 | 1,50 | 50,0% | Compra | Alto | Vanda Mesquita |
| BPI | 1,63 | 1,70 | 4,4% | Manter | Alto | Vanda Mesquita |
| Portugal Telecom | 2,70 | 3,80 | 40,7% | Compra | Médio | Alexandra Delgado, CFA |
| Zon Optimus | 4,84 | 5,65 | 16,8% | Compra | Médio | Alexandra Delgado, CFA |
| Sonaecom | 1,97 | 2,80 | 42,3% | Compra | Alto | Alexandra Delgado, CFA |
| Impresa ² | 1,69 | - | - | - | - | João Flores |
| Media Capital ² | 2,45 | - | - | - | - | João Flores |
| Cofina ² | 0,59 | - | - | - | - | João Flores |
| | | | | | | Alexandra Delgado, |

| | 3,81 | 4,65 | 22,0% | Compra | Alto | CFA |
|------------------------------|-------|-------|--------|---------|-------|-------------------------|
| Novabase | | | | | | |
| EDP | 3,39 | 3,10 | -8,6% | Reduzir | Baixo | Vanda Mesquita |
| EDP Renováveis | 4,89 | 5,60 | 14,5% | Compra | Baixo | Vanda Mesquita |
| REN | 2,60 | 2,80 | 7,7% | Manter | Baixo | Vanda Mesquita |
| Sonae | 1,24 | 1,55 | 25,2% | Compra | Médio | João Flores |
| Semapa | 10,41 | 8,70 | -16,4% | Venda | Alto | António Seladas, CFA |
| Sonae Capital | 0,40 | 0,48 | 21,1% | Compra | Alto | António Seladas, CFA |
| Jerónimo Martins | 12,70 | 16,45 | 29,5% | Compra | Médio | João Flores |
| CTT | 7,25 | 7,95 | 9,6% | Manter | Médio | João Flores |
| Sonae Indústria ¹ | 0,44 | - | - | - | - | António Seladas, CFA |
| Altri | 2,23 | 2,25 | 0,8% | Manter | Alto | António Seladas, CFA |
| Portucel | 3,37 | 2,75 | -18,4% | Venda | Médio | António Seladas, CFA |
| Mota-Engil ¹ | 4,79 | - | - | - | - | António Seladas, CFA |
| Galp Energia | 12,85 | 15,60 | 21,4% | Compra | Alto | Vanda Mesquita |
| ES Saúde | 3,61 | 3,85 | 6,6% | Manter | Alto | João Flores |

(1) Restrito
(2) Sem cobertura
* Valores à data de 16/05/2014

Fonte: Millennium investment banking

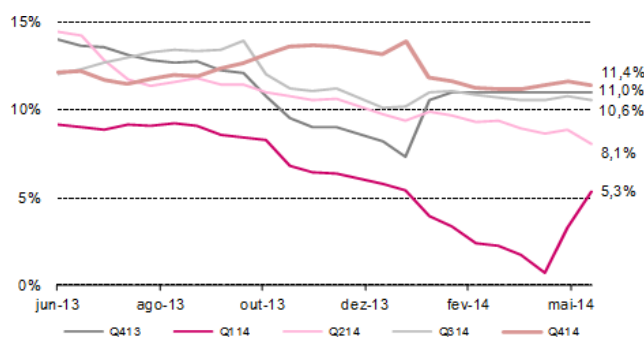


ESTA SEMANA... BAIXAR AS EXPECTATIVAS PARA TER BOAS SURPRESAS

Numa altura que a *Earnings Season* está a chegar ao fim nos EUA, uma análise ao aglomerado dos resultados apresentados mostra-se importante. Como tem sido possível acompanhar na nossa publicação quinzenal *Earnings Watch*, a revisão em baixa das expectativas no que toca aos resultados empresariais por parte dos analistas, oferece às empresas uma almofada para poderem surpreender o mercado. Nesta apresentação relativa ao 1º trimestre de

2014, constata-se que este facto se voltou a repetir, se não vejamos: se em outubro do ano passado a expectativa de crescimento de EPS para os primeiros três meses de 2014 apontava para uma taxa de 8,6%, já no primeiro dia de abril a perspetiva estava apenas nos 1,7% de crescimento. Esta situação permitiu que as empresas norte-americanas reportassem contas de forma sistemática acima do consenso, trazendo conforto aos mercados de ações.

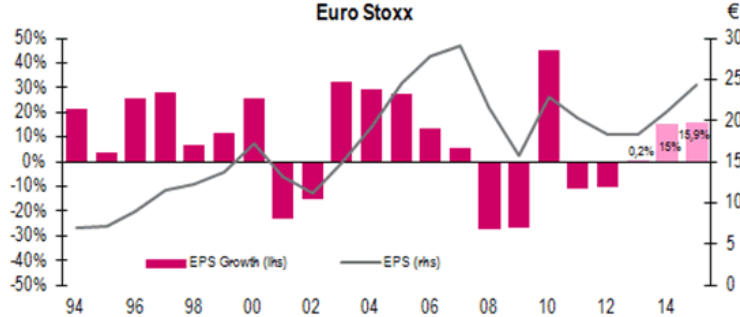
S&P 500 Quarter EPS Growth



Fonte: Millennium investment banking

Os dados divulgados representam um crescimento nos resultados por ação do S&P 500 de 5,3%, o que suplanta os 1,7% que eram esperados antes do arranque da apresentação de contas (*Surprise level* de 3,6 pontos percentuais).

Quanto ao que reserva o futuro os analistas têm, uma vez mais, vindo a baixar as expectativas: se há 6 meses se apontava para um crescimento de EPS de 10,8% no 2º trimestre deste ano, neste momento o aguardado é de 8,1%. Para o terceiro e quarto antecipa-se um crescimento de 10,6% e 11,4%, respetivamente.

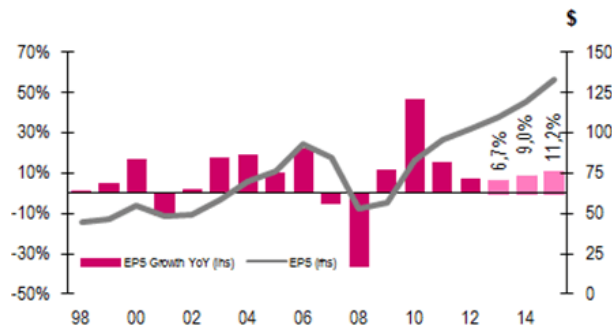


Fonte: Millennium investment banking

Em termos anuais, prevê-se uma aceleração dos resultados no triénio 2013/2015, embora mais evidente na Europa. O EPS do Euro Stoxx deve crescer 15% em 2014 e 15,9%

em 2015, enquanto o do S&P deverá aumentar 9% este ano e 11,2% no seguinte.

S&P 500 Annual EPS



Fonte: Millennium investment banking

No que toca ao rácio *Price/Earnings* constata-se que ambos os índices se encontram sobrevalorizados. O Euro Stoxx transaciona a um PER ajustado estimado de 15,1x o que lhe confere um *downside* de 16%, em relação à média dos últimos dois anos (12,7x). O S&P 500 apresenta um potencial de desvalorização de 9%, estando a transacionar com um

PER ajustado estimado de 15,6x, à frente dos 14,2x de média do último ano.

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 | 24,34% | 5 |
| 2º Franklim Mutual European A Acc USD | 14,59% | 5 |
| 3º Franklim Mutual European A Acc EUR | 14,35% | 5 |
| 4º Pictet Biotech EUR | 14,05% | 7 |
| 5º Schroder International Selection Fund Euro Equity A1 EUR | 13,89% | 5 |

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 12/05/2014 A 16/05/2014

| Fundos |
|---|
| 1º Fidelity European High-Yield EUR |
| 2º Pictet Biotech EUR |
| 3º Morgan Stanley Euro Corp. Bond A EUR |
| 4º Millennium Ações Portugal |
| 5º Millennium Rendimento Mensal |

★ RANKING DE CERTIFICADOS

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

| | |
|------------------|-------|
| Banca | 25,9% |
| Telecomunicações | 23,5% |
| IBEX35 | 22,7% |
| NASDAQ100 | 19,6% |
| DAX30 | 15,0% |

Os menos rentáveis

| | |
|-----------|--------|
| Prata | -14,7% |
| Ouro | -6,6% |
| NIKKEI225 | -6,3% |
| Cobre | -4,0% |
| Trigo | -2,0% |

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 12/05/2014 A 16/05/2014

Certificados

- 1º PSI 20
- 2º EURO STOXX 50
- 3º S&P 500
- 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



MOBILE

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 emissor 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 pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

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 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. O Millennium BCP está envolvido no aumento de capital da Sonae Indústria anunciado no início de maio 2014.

27. O Millennium BCP está envolvido na oferta pública de venda da Mota-Engil Africa.

28. 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 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Comprar | 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% |
| Variação | -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 |

29. 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 pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes.clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "Área M", selecione a opção "Criar / Alterar endereço de e-mail".

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.500.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.