

INVISTA NO AUMENTO DE CAPITAL DO MILLENNIUM BCP

Não dispensa a consulta do prospeto da Oferta disponível em www.cmvm.pt e www.millenniumbcp.pt

PARA UM NOVO MUNDO, UM NOVO MILLENNIUM.



Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp

MERCADOS

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

RANKING

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



ESTA SEMANA...

Um padrão que se repete...

... as perspetivas de crescimento de resultados são atrativas, em especial para a Europa.

[ver +](#)

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi de ganhos para a maioria dos índices acionistas do globo. O evento mais relevante da semana foi a comunicação por parte do BCE acerca da sua decisão de política monetária, na qual, sem surpresas, foi mantida a taxa de juro referência no mínimo histórico de 0,15% e a taxa de depósito que se manteve negativa nos -0,1%. O BCE divulgou ainda algumas informações acerca do programa de refinanciamento de longo-prazo (*long-term refinancing operation*) anunciado há cerca de um mês, bem como anunciou alterações sobre as reuniões que irá ter no próximo ano. Em 2015, o BCE irá fazer coincidir as suas reuniões com as reuniões da Fed, o que implica que a periodicidade das mesmas altere das atuais 4 para 6 semanas, e ainda, passará a divulgar minutos das suas reuniões, algo que já era há muito solicitado pelos economistas, de forma a poderem aferir acerca das opiniões de alguns dos membros do BCE. O outro evento que entusiasmou os mercados, sobretudo os norte-americanos, foi a divulgação de dados animadores sobre o mercado de trabalho dos EUA, fazendo mesmo com que os índices S&P500 e Dow Jones tivessem encerrado a semana em máximos históricos. O índice industrial encerrou pela primeira vez acima da barreira dos 17000 pontos. A Taxa de Desemprego nos EUA caiu surpreendentemente 20pb para os 6,1% e a economia norte-americana criou 288 mil postos de trabalho, o que confere um maior otimismo face ao antecipado pelos analistas (215 mil).

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

Para dia 9, quarta-feira, é esperada a divulgação das minutas da última reunião da Fed, um documento sempre muito esmiuçado na procura de indicações sobre quais as próximas movimentações da Reserva Federal. A Massa Monetária em Circulação (M3) no Japão deverá ter ampliado 2,5% no mês de junho, em termos homólogos. Os Índices de Preços no Produtor e Consumidor (IPP e IPC) da China em junho, serão conhecidos, com o IPP a, previsivelmente, recuar 1% e o IPC a crescer 2,4%. As variações semanais dos *stocks* dos produtos petrolíferos serão divulgadas, como habitualmente, pelo Departamento de Energia norte-americana.

Dia 10, quinta-feira, o Banco de Inglaterra divulgará as suas decisões quanto à política monetária, sendo esperado que tanto a taxa de juro referência como o montante de compra de ativos fiquem inalterados nos 0,5% e £ 375 mil milhões, respetivamente. A Balança Comercial de Portugal, Reino Unido (maio) e Japão (junho) será conhecida neste dia. Portugal e França anunciarão as Taxas de Inflação de junho, sendo que os franceses acrescentam a divulgação da Produção Industrial de maio. Como habitualmente, será conhecido o número de Novos Pedidos de Subsídios semanais nos EUA. No Japão, o IPP deverá ter crescido 4,5% em junho, as Encomendas de Maquinaria terão subido 10,1% em maio e a Confiança dos Consumidores terá melhorado em junho. A moeda em circulação (M2) na China terá crescido 13,5% em termos homólogos no mês de junho.

Dia 11, sexta-feira, Espanha e Alemanha anunciam o valor final da Inflação de junho, que deverá mostrar o que os

+1,1%.

Perspetivas

Dia 8, terça-feira, antes da abertura serão divulgados os saldos das Balanças Comerciais de Alemanha e França esperando-se um *superavit* no caso dos germânicos e um *défice* no caso dos gauleses. Ainda neste dia será conhecida a Produção Industrial no Reino Unido em maio. A Inflação no Brasil terá acelerado em junho, crescendo 15pb para os 6,52%. A não esquecer que a *Earnings Season* se inicia oficialmente neste dia com a divulgação dos resultados do 2º trimestre da Alcoa.

valores preliminares já indicaram - 0% e 1%, respetivamente. A Balança de Transações Correntes de França em maio será também conhecida neste dia.

Resultados:

Europa - DNB, TRYG, Suedzucker e Gerresheimer (dia 10); SEM, Fred Olsen Energy e AF AB (dia 11).

EUA - Alcoa e Hertz (dia 8); Progressive, GNG e Family Dollar Stores (dia 10); Wells Fargo e Fastenal (dia 11).

Emissões de Dívida Pública: **Dia 8** Alemanha (4 anos); **Dia 9** Alemanha (2 anos); **Dia 10** Itália (12 meses).

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

Fonte: Millennium investment banking

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 destoou da senda otimista que se viveu durante a semana, caindo 0,3% para os 6831,57 pontos, tendo 10 das cotadas registado ganhos ao longo da semana. A pressionar esteve a queda expressiva da Portugal Telecom ao desvalorizar 15,6% para os € 2,301, penalizada pelas notícias que deram conta de um possível não retorno dos € 900 milhões investidos na RioForte. A empresa de telecomunicações seguiu-se o Espírito Santo Financial Group, ao perder 9,3% para os € 1,57, figurando pela 3ª semana consecutiva no *top2* das ações que mais perderam no PSI20. Do lado dos ganhos destacou-se o BCP ao avançar 9,4% para os € 0,1154, na semana em que os direitos preferenciais de subscrição do aumento de capital foram destacados das ações e começaram a ser transacionados na sexta-feira. Os referidos direitos encerraram a 1ª sessão nos € 0,08. A seguir o BCP nos ganhos esteve a Semapa, ao subir 5,7% para os € 10,85 e o BES ao ganhar 4,3% para os € 0,752.

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Sonaecom	Alto	1,68	2,80	67%
BES	Alto	0,75	1,25	66%
Portugal Telecom	Médio	2,30	3,80	65%
Jerónimo Martins	Médio	11,78	16,45	40%
Novabase	Alto	3,51	4,65	33%

* Preço de Fechamento de 04/07/2014

Sector Utilities

Consumo de eletricidade sobe pelo segundo mês consecutivo em Portugal

O consumo mensal de eletricidade em junho (ajustado de temperatura e dias úteis) aumentou cerca de 0,5% face ao período homólogo em Portugal. Este é o segundo mês de subidas após dois meses consecutivos de variação homóloga negativa. Em Espanha, o consumo mensal de eletricidade permaneceu estável.

Relembramos que no que diz respeito às atividades de distribuição de eletricidade da EDP em Portugal, que o aumento do consumo tem um impacto mais limitado, na medida em que as atividades de distribuição não são muito afetadas por variações de volumes (o modelo tem uma componente mais fixa). Por outro lado, o efeito da referida subida em Portugal e a estabilização do consumo em

Espanha é minimizado, porque as atividades liberalizadas na Ibéria só representavam cerca de 10% do EBITDA da EDP no ano de 2013. No que diz respeito à Iberdrola, dada a referida estabilização, não esperamos um impacto muito significativo (as atividades liberalizadas em Espanha representavam cerca de 19% do EBITDA no ano de 2013).

EDP: Recomendação de Vender, Risco Baixo, Preço Alvo Final de 2014 € 3,10.

Iberdrola: Recomendação de Vender, Risco Baixo, Preço Alvo Final de 2014 € 4,80.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



RECOMENDAÇÃO
Vender



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 3,10

Conclusão da venda de participações em centrais hidroelétricas no Brasil à CTG

A EDP concluiu a venda de uma participação de 50% na empresa detentora dos direitos de desenvolvimento da central hidroelétrica de Jari (373 MW) e de 50% na empresa detentora dos direitos de desenvolvimento da central hidroelétrica de Cachoeira Caldeirão (219 MW) à CWEL Participações Ltda., que é uma empresa subsidiária da China Three Gorges (CTG) sediada no Brasil. A EDP também comunicou que o montante total da transação que foi pago nesta data pela CWEL à EDP Brasil foi de R\$ 420,6 milhões, sendo R\$ 420,2 milhões relativo à venda de 50% da

Fitch mantém o rating da EDP e revê Outlook de negativo para estável

A EDP comunicou que a Fitch manteve a notação de *rating* de longo prazo de BBB- e reviu o *outlook* de negativo para estável. A Fitch informa que esta alteração reflete a divulgação das alterações regulatórias em Espanha e também o anúncio do plano de negócios para 2014-2017, que inclui um plano de desalavancagem. A Fitch acrescenta que esta alteração também reflete a execução da securitização dos défices tarifários, a venda de participações minoritárias à China Three Gorges e o aumento do EBITDA devido ao aumento da capacidade instalada.

participação detida pela EDP na central hidroelétrica de Santo Antônio do Jari e R\$ 0,4 milhões relativo à venda de 50% da participação detida pela EDP no projeto Cachoeira Caldeirão.

Relembramos que esta operação já tinha sido anunciada em Dezembro de 2013, no âmbito da parceria estratégica com o CTG e que o *closing* desta operação já era esperado. Como já referimos anteriormente, as referidas vendas de 50% de participações em centrais hidroelétricas no Brasil deverão ajudar a EDP a reduzir dívida.

Consideramos que esta revisão do *outlook* de negativo para estável é positiva e é sobretudo reflexo também de um ambiente regulatório mais estável.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 2,90

Bruxelas quer EDP fora da REN ou sem direitos de voto

Segundo os meios de comunicação social, a Comissão Europeia refere que só poderá certificar a REN como operadora da rede de transporte de eletricidade, se a EDP sair do capital ou ficar sem direitos de voto. Nas notícias é referido que a participação de 5% que a EDP detém na REN pode gerar conflitos de interesse e não cumprir as regras de separação de atividades no setor energético. Na comunicação social também é referido que caso a empresa opte por manter a participação, a REN poderá ter de alterar

os seus estatutos de modo a que a EDP fique sem direitos de voto.

Caso a EDP opte por vender esta participação, poderá haver pressão vendedora no título, o que é negativo para a ação. Caso contrário, i.e., se a EDP ficar sem direitos de voto, a EDP limitar-se-á a ficar com uma participação financeira no título.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BES



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 1,25

BESA está a preparar um aumento de capital e Vítor Bento deverá ser novo CEO

De acordo com a imprensa, o BESA (BES Angola) está a preparar um aumento de capital. A injeção de capital deverá ser feita pelos acionistas angolanos e não deve ser subscrita pelo BES, pelo que a participação do BES, que é atualmente de 55,71%, deverá ficar menor.

BES - Nova administração do BES

No decorrer do fim de semana, a Espírito Santo Financial Group (ESFG), o principal acionista do BES, comunicou que vai pedir ao Conselho de Administração do BES, numa reunião a realizar até ao dia 28 de julho, a cooptação do Dr. Vítor Bento e do Dr. João Moreira Rato, para exercerem os cargos de CEO e CFO do BES, respetivamente. No comunicado também é referido que desconvocam a assembleia que tinha sido marcada para dia 31 de julho e que convocam uma outra assembleia para o mesmo dia, mas com

pontos diferentes, nomeadamente: i) ratificar a cooptação do CEO e CFO; ii) deliberar sobre a designação do Prof. Doutor Paulo Mota Pinto para novo Presidente do Conselho de Administração; iii) deliberar sobre a alteração parcial do contrato de sociedade (com vista a reforçar o *Governance* do BES); iv) caso sejam aprovadas as anteriores alterações, deliberar sobre a eleição dos membros do Conselho Estratégico para a conclusão do mandato em curso. No comunicado também é referido que com as referidas nomeações, o BES ficará dotado de uma liderança independente que, em conjunto com os membros que permanecem em funções no Conselho de Administração e na sua Comissão Executiva, asseguram uma transição que garanta aos acionistas e demais *stakeholders* a confiança na instituição BES. Após o comunicado da ESFG, o Credit Agricole, o segundo maior acionista do BES, comunicou também que apoia a escolha do principal acionista.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Setor Telecomunicações

TV por subscrição no Brasil: 185 mil novos clientes em maio

O mercado brasileiro de TV por subscrição cresceu 1% em maio para 18,8 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. No final do mês existiam cerca de 28,7 milhões de clientes de TV por subscrição em cada 100 habitações.

A Oi adicionou 21 mil clientes em maio, tendo aumentado a sua quota de mercado de 4,53% para 4,60%. A *performance* no segmento de TV por subscrição melhorou a partir de abril, com o lançamento do novo satélite e aumento de esforço comercial.

A Telefónica adicionou 11 mil clientes no mês, tendo aumentado a sua quota de 3,27% para 3,29%. A *performance* da Telefónica melhorou também nos meses de abril e maio, depois de um 1º trimestre mais fraco.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Company news*: "Portugal Telecom & Telefónica - Pay TV in Brazil - Another positive month" de 27/06/2014.

Internet fixa no Brasil: 35,4 clientes por cada 100 habitações

abaixo do número registado no mesmo período do ano passado.

A Oi adicionou 12 mil clientes no mês, tendo a sua quota de mercado diminuído 0,17% para 18,5%. A melhor *performance* no segmento de TV por subscrição deverá ajudar na retenção de clientes de internet fixa, mas há um longo caminho a percorrer até que a Oi consiga estabilizar a quota de mercado.

A Telefónica adicionou 15 mil clientes no mês, tendo a sua quota diminuído 0,08% para 18,88%. A *performance* da Telefónica neste segmento tem sido fraca desde o início do ano. Abril e maio registaram adições líquidas superiores, mas insuficientes para evitar a perda de quota de mercado.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Company news*: "Portugal Telecom & Telefónica - Fixed Broadband in Brazil - Penetration surpasses 35% of households" de 30/06/2014.

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

Telefónica: Recomendação de Comprar, Risco Médio, Preço

O mercado brasileiro de internet fixa cresceu 0,8% em maio para 23,1 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. No final do mês existiam cerca de 35,4 clientes de internet fixa em cada 100 habitações. O número de adições líquidas de clientes nos primeiros 5 meses do ano foi 23%

Alvo Final de 2014 € 14,40, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Telefónica



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 14,40

Telefónica consegue 100% da Digital+ e vai investir €100 milhões no negócio de TV por subscrição da Mediaset

A Telefónica chegou a acordo com a Mediaset para a aquisição de 22% do capital da DTS (Digital+) por € 295 milhões. A Mediaset receberá ainda: € 10 milhões se a Telefónica fechar compra de 56% da Digital+ à Prisa; € 30 milhões por renunciar ao direito de aquisição da participação da Prisa na Digital+; e um máximo de € 30 milhões em função da evolução do número de clientes de TV por subscrição da Telefónica nos próximos 4 anos. Assim, a Mediaset poderá receber um máximo de € 365 milhões pela participação de 22% na Digital+ (a oferta feita pela Telefónica a meio de junho implicava um pagamento máximo de € 355 milhões). A Telefónica já detém 22% do capital da DTS. No passado dia 2 de junho acordou a compra de 56% do capital da DTS à Prisa por € 750 milhões, pelo que a compra de 22% à Mediaset resulta no controle total da DTS.

Como a Telefónica irá ficar com cerca de 63% de quota de TV paga, a aprovação por parte do regulador deverá apresentar alguns desafios. Outros operadores, como a Orange e a Vodafone, já pediram ao regulador que proíba o negócio com a Prisa ou imponha condições que salvaguardem a concorrência no mercado. Esta transação não tem impacto relevante na nossa avaliação.

A Telefónica comunicou ainda ter acordado investir € 100 milhões no negócio de TV por subscrição da Mediaset (Mediaset Premium) em troca de uma participação de 11,11% do capital. A Mediaset divulgou no final do ano passado que planeava separar o seu negócio de TV por subscrição do resto do negócio e possivelmente vender participações minoritárias a parceiros industriais.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company news*: "Telefónica - Telefónica gets full control of Digital+ and

agrees to invest €100 million in the pay-TV business of Mediaset" de 07/07/2014.

Comissão Europeia aprova fusão da Telefónica Deutschland com a E-Plus

A Comissão Europeia aprovou a 2 de julho a fusão da Telefónica Deutschland com a E-Plus (unidade da KPN), considerando os remédios aceites pelo operador espanhol suficientes. A E-Plus será incorporada na Telefónica Deutschland e em troca a KPN irá receber € 5 mil milhões e terá uma participação de 20,5% na Telefónica Deutschland.

Para garantir aprovação do regulador, a Telefónica irá: vender 20% da sua capacidade de rede a um operador virtual (acordo conseguido com a Drillisch); disponibilizar frequências 2,1 e 2,6 GHz, sites móveis e acordo nacional de *roaming* para um potencial novo operador; estender contratos de *wholesale* existentes até 2025.

A Telefónica estima que a fusão permita gerar sinergias de € 5 mil milhões, cerca de € 800 milhões anuais. Esta operação é crucial para o reforço da posição competitiva da Telefónica no mercado alemão. Lembramos que no 1º trimestre de 2014 as receitas da Telefónica Deutschland caíram 8,8% e a margem operacional foi de apenas 22%, o que mostra a necessidade de ganhar escala e aumentar eficiência. O impacto na nossa avaliação é residual, pelo que mantemos a nossa avaliação.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company news*: "Telefónica - EU Commission approves merger of Telefónica Deutschland and KPN's E-Plus" de 02/07/2014.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom



RECOMENDAÇÃO
Comprar



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
€ 3,80

PT esclarece sobre exposição ao GES/BES

A Portugal Telecom informou sobre o investimento em papel comercial da RioForte, sociedade do grupo Espírito Santo. A PT subscreveu um total de € 897 milhões em papel comercial da RioForte com uma remuneração média anual de 3,6%. Estas aplicações vencem em 15 e 17 de julho de 2014 (847 e 50 milhões de euros, respetivamente). Desde 28 de abril de 2014 não foram realizadas outras aplicações e/ou renovações deste tipo de investimentos.

A PT informou ainda que "a esta data, a PT International Finance BV e a PT Portugal SGPS SA mantêm depósitos bancários junto do BES num total de 22 milhões de euros e a Portugal Telecom, SGPS, S.A. depósitos bancários de 106 milhões de euros". O montante de € 897 milhões em papel comercial da RioForte, acrescido dos valores em depósitos bancários referidos, representa a totalidade da exposição ao GES/BES.

O comunicado esclarece que as operações de tesouraria são analisadas de acordo com a remuneração oferecida, têm acompanhamento e são sufragadas pela Comissão Executiva. O comunicado é assinado por Henrique Granadeiro, CEO e Luís Pacheco de Melo, CFO.

Representantes da Oi no Conselho de Administração da PT renunciam

A Portugal Telecom emitiu um comunicado a informar que Fernando Magalhães Portella e Otávio Marques de Azevedo renunciaram aos respetivos cargos de membro não executivo do Conselho de Administração da PT. Eram ambos representantes da Oi na PT.

Esta renúncia mostra o desconforto gerado pelo investimento de cerca de € 900 milhões em papel comercial da RioForte, sociedade do grupo Espírito Santo, aplicações que vencem em 15 e 17 de julho de 2014 (847 e 50 milhões de euros) segundo comunicado de ontem.

Ainda não são claras as consequências que esta questão poderá ter na fusão com a Oi, e se o não reembolso parcial ou total destas aplicações poderá levar à renegociação dos termos de troca da fusão.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

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 (€)
Société Générale	27-05-2014	Buy	0,26
JP Morgan	22-05-2014	Neutral	0,23
Goldman Sachs	20-05-2014	Neutral	0,21
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
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

PORTUGAL

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '14 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,12	-	-	-	-	-
BES	0,75	1,25	66,2%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,57	1,60	2,0%	Manter	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	2,30	3,80	65,1%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	4,87	5,65	16,1%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,68	2,80	67,0%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	1,55	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	1,25	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,55	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,51	4,65	32,5%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	3,54	3,10	-12,4%	Venda	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	5,45	5,60	2,8%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,65	2,90	9,5%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,23	1,55	25,8%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	10,85	8,70	-19,8%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,38	0,48	26,8%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	11,78	16,45	39,6%	Compra	Médio	João Flores
CTT	6,86	7,95	15,9%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria ¹	0,41	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Altri	2,26	2,25	-0,1%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,44	2,75	-20,0%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil ¹	5,62	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	13,55	15,60	15,1%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
ES Saúde	3,56	4,45	25,0%	Compra	Alto	João Flores

(1) Restrito



ESTA SEMANA... UM PADRÃO QUE SE REPETE...

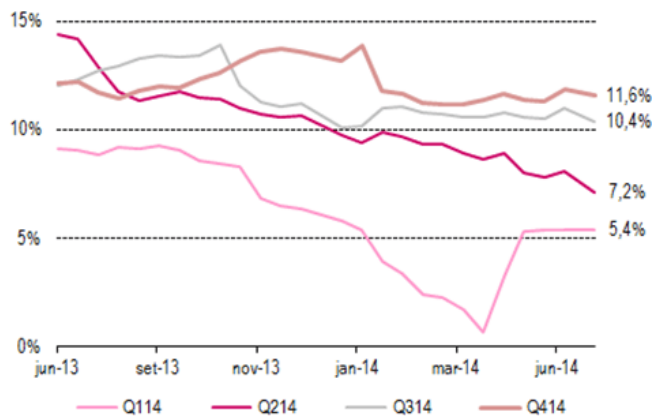
À entrada para a *earnings season* do 2º trimestre, que arranca oficialmente esta terça-feira, dia 8, com as contas da Alcoa após o fecho de Wall Street, voltamos a analisar as perspetivas para os resultados das empresas do S&P 500. Aproveitamos desde já para referir que as mesmas poderão ser seguidas através da publicação quinzenal *Earnings Watch* do Millennium investment banking.

À semelhança do que ocorreu para trimestres anteriores, os analistas têm vindo a rever em baixa as estimativas de resultados por ação (EPS, na sigla em inglês) do S&P 500 para o 2º trimestre. Esta redução das expetativas diminui o ónus na execução por parte das empresas, gerando uma espécie de almofada, que nas últimas épocas de apresentação de contas funcionou como um catalisador para os novos máximos que Wall Street registou na última semana, em índices como o S&P 500 e o Dow Jones.

O que espera o mercado das empresas no 2º trimestre...

Neste momento, os analistas estimam que o EPS do S&P 500 registre um crescimento homólogo de 7,2% no 2º trimestre, o que representa uma revisão em baixa face aos 9% apontados no início de abril. O gráfico abaixo mostra esta descida de expetativas, bem como o "efeito almofada" que funcionou na *earnings season* do 1º trimestre. Para os dois últimos períodos do ano não se têm registado alterações significativas nas expetativas, ainda que nas próximas semanas possa haver revisões para o 3º trimestre, uma vez que aquando da divulgação de contas muitas empresas divulgam o *guidance* para o período seguinte.

S&P 500 Quarter EPS Growth



Fonte: Millennium investment banking, Factset

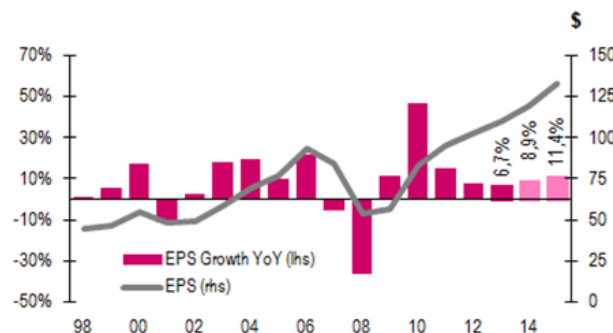
Caso as estimativas para o 2º trimestre sejam excedidas poderemos ter um impacto positivo nos mercados de ações, até porque tal representaria uma aceleração do ritmo de expansão dos resultados do S&P 500, após um abrandamento nos primeiros três meses do ano.

... e em termos anuais

Numa análise anual, as estimativas agregadas apontam para

que o EPS do S&P 500 suba 8,9% em 2014 e 11,4% em 2015. Ainda que tal represente uma aceleração face ao crescimento observado em 2013 (6,7%), o retorno médio anualizado (CAGR) para os próximos 2 anos (+10,2%) sinaliza um abrandamento do ritmo de crescimento dos resultados em relação ao registado nos últimos 5 anos (+15,4%).

S&P 500 Annual EPS

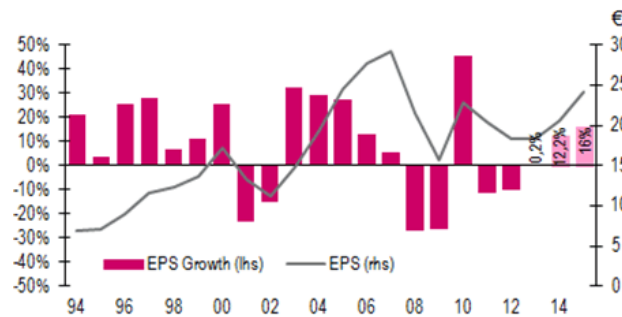


Fonte: Millennium investment banking, Factset

Na zona euro espera-se um ritmo de crescimento de resultados mais forte entre 2013 e 2015 (CAGR 14,7%), depois de um crescimento médio negativo nos 5 anos anteriores (-3,2%). A base mais deprimida de 2013, onde os

resultados do Euro Stoxx terão crescido apenas 0,2%, deverá potenciar um ganho de *momentum* dos anos seguintes, estimando-se uma subida de 12,2% no EPS do índice de ações da região do Euro em 2014 e de 16% em 2015.

Euro Stoxx

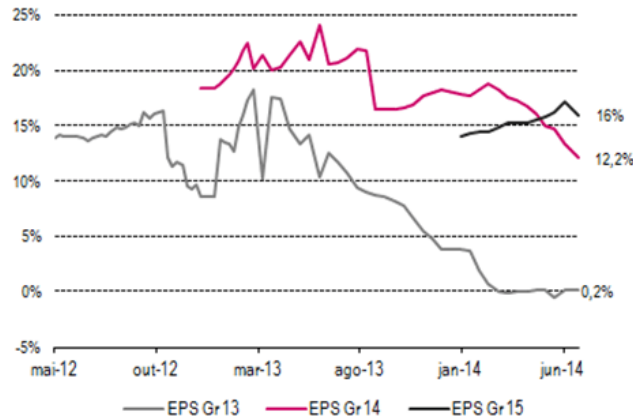


Fonte: Millennium investment banking, Factset

Ainda assim, tal como sucedeu nos anos anteriores, está a verificar-se uma tendência de revisão em baixa das estimativas para o ano corrente, que até ao momento não

tem influenciado o mercado mas é claramente uma tendência negativa.

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



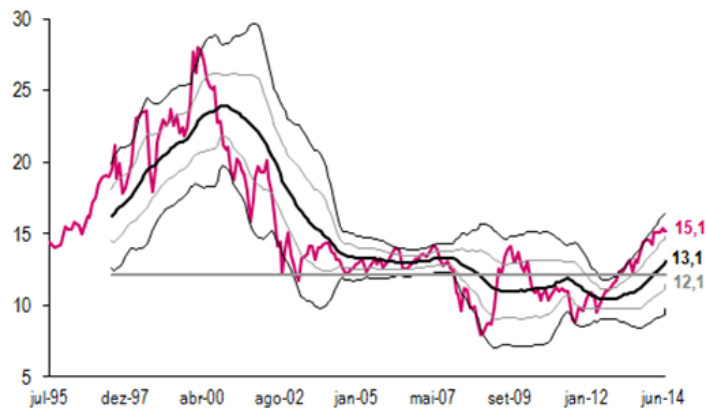
Fonte: Millennium investment banking, Factset

Expansão de múltiplos ou sobrevalorização dos índices de ações?

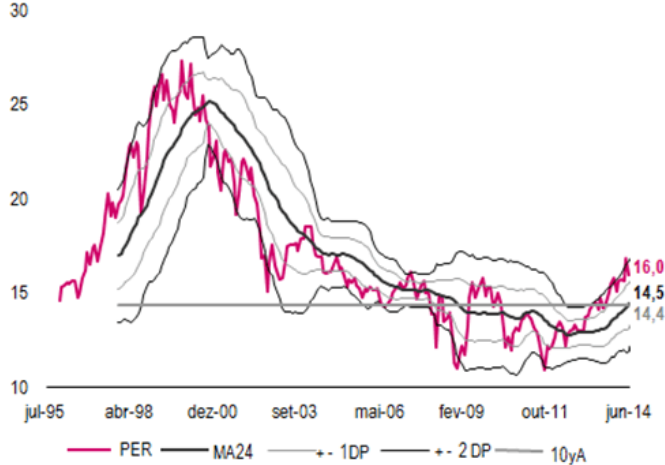
Numa análise aos múltiplos, verifica-se que em termos de rácio *Price/Earnings* o S&P 500 e o Euro Stoxx estão sobrevalorizados quando comparados com o seu rácio histórico. Tendo em conta a cotação de fecho do dia 1 de julho e a ponderação das estimativas atuais de EPS para

2014 e 2015, o índice norte-americano negocia a um PER ajustado de 16x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (MA24 de 14,5x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,4x). O mesmo se regista no Euro Stoxx, que transaciona a um PER ajustado de 15,1x, com um *downside* de 13% em relação à MA24 (13,1x) e acima da média dos últimos 10 anos (12,1x).

Euro Stoxx - Adjusted PER



S&P 500 - Adjusted PER



Fonte: Millennium investment banking, Factset

Concluindo, as perspectivas de crescimento de resultados são atrativas, em especial para a Europa. No entanto, o PER ajustado acima da média é sinal de sobrevalorização, faltando perceber se estaremos perante uma fase de expansão de múltiplos, à semelhança do registado entre 1995 e 2000. Caso contrário, a menos que haja revisão em alta das estimativas dos analistas para os próximos anos, o mercado

acabaria por reagir em baixa. Por essa razão a próxima *earnings season* será determinante para o próximo passo.

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	39,94%	5
2º Pictet-Biotech HR EUR	33,04%	7
3º Pictet-Biotech HR USD	27,32%	6
4º JP Morgan US Select Equity D EUR (hedged)	25,15%	5
5º JP Morgan Global Dynamic D EUR (hedged)	21,02%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 30/06/2014 A 04/07/2014

Fundos
1º Millennium Liquidez
2º Fidelity European High Yield EUR A
3º Millennium Prestige Moderado
4º Millennium Prestige Valorização
5º Pictet Biotech HR EUR

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 04/07/2014 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	41,8%	Trigo	-13,6%
IBEX35	37,6%	Cobre	2,9%
Telecomunicações	36,9%	WIG20	3,3%
NASDAQ100	33,4%	Brent	4,8%
Utilities	28,7%	Ouro	5,7%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 30/06/2014 A 04/07/2014

Certificados

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



ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 Eur + IVA. Consulte o preço em millenniumbcp.pt.

Por SMS ou email, subscreva o Serviço de Alertas de Investimentos e receba informações sobre:

- Cotações dos títulos dos Mercados Euronext (Lisboa, Bruxelas, Amesterdão e Paris)
- Situação das suas Ordens de Bolsa
- Títulos do PSI Mais transacionados, maiores subidas e maiores descidas.



siga-nos no facebook



DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1. O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emite de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.
2. O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.
3. A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4. Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
5. O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
6. Recomendações:
 - Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
 - Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
 - Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
 - Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
7. Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
8. Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
9. Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
10. O Millennium BCP proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
11. O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
12. O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
13. As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem nem vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.
14. A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
15. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
16. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
17. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
18. Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
19. Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("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 Pública 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 Pública 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 investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil Africa.
28. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.
29. O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos "Bookrunners & Mandated Lead Arrangers" na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).
30. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	jun-14	mar-14	dez-13	set-13	jun-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-10.6%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6802	7608	6559	5954	5557	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

31. A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço www.millenniumbcp.pt ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

Prevenções ("Disclaimer")

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

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

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

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

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

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 1.465.000.000 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.