



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium
bcp

16 março 2015 Nº 452

ARRANQUE EM 2015 COM INVESTIMENTOS DIVERSIFICADOS E BRINDES JP MORGAN



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...

Vêm aí os dividendos!

Os dividendos são a forma mais simples que as empresas têm de remunerar os seus *shareholders* pelos seus investimentos ...

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



Na semana passada os investidores nos mercados da Zona

BoJ (Banco do Japão) anuncia as decisões monetárias,

Euro mostraram-se globalmente otimistas. A preciação do Euro face a divisas como o Dólar (EUR/USD está próximo dos 1,05), em grande parte justificada pelo programa de compra de ativos do BCE, que arrancou no dia 9, está a impulsionar empresas europeias que têm fatias importantes de receitas a virem do exterior. A exemplo, o setor automóvel foi quem mais subiu, com Volkswagen (+7,8%) e Renault (+3,7%) bastante ativas, fabricantes que em 2013 tiveram mais de 40% das receitas a virem do exterior. Esta onda de otimismo acabou por transbordar para outros setores, acentuando ainda mais o excesso de performance que o mercado de ações europeu vive em 2015 em relação ao norte-americano, cenário inverso ao registado em 2014. A travar os ganhos estiveram os setores de Recursos Naturais e Energético, castigados pela descida do preço das matérias-primas. A justificar esteve a revelação de uma quebra acentuada nas importações da China em fevereiro, um dos principais consumidores de *commodities*, e a valorização do Dólar, acentuada pelas declarações de um membro da Fed de que a Reserva Federal norte-americana deverá pensar em iniciar a subida das taxas de juro. Junto ao final de semana, a Agência Internacional da Energia anunciou que a produção de petróleo não mostra sinais de abrandamento nos EUA e que o país pode ficar sem capacidade de armazenamento de crude, efeito que deverá durar pelo menos até ao segundo semestre, agravando a descida do preço do Crude.

Euro Stoxx +1,4%, **Footsie** -2,5%, **CAC** +0,9%, **DAX** +3%, **IBEX** -0,5%, **Dow Jones** -0,6%, **S&P 500** -0,9%, **Nasdaq 100** -1,9%. **Nikkei** +1,5%, **Hang Seng** -1,4%, **Shanghai Comp.** +4,1%.

Dia 17, são esperados os números de Vendas de Veículos Novos na Europa. O Zew Survey deve apontar para um incremento da confiança dos analistas e investidores institucionais este mês. Quase certa é a manutenção do cenário deflacionista na Zona Euro em fevereiro, ainda que o ritmo de queda de preços deva abrandar (analistas antecipam -0,3% após os -0,6% em janeiro). Nos Estados Unidos mais dados de imobiliário: Casas em Início de Construção (estimada quebra sequencial de 1,4% em fevereiro) e Licenças de Construção (prevista subida de 0,5%). Dia decisivo no Japão, onde o Leading Index dará um importante *outlook* económico, a Balança Comercial permitirá aferir sobre o ritmo das importações e exportações nipónicas e o

dados que devem marcar não só a evolução do Nikkei como mexer com a abertura das congéneres europeias.

Quarta-feira, dia 18, a Balança Comercial da Zona Euro vai refletir a evolução das exportações e das importações na região em janeiro. O Índice de Preços no Produtor (IPP) em Portugal também merece realce. Nota para as decisões da Fed, onde o mercado espera a manutenção da taxa de juro diretora nos 0,25%, mas estará atento para perceber as intenções da Reserva Federal norte-americana quanto ao início do aumento dos juros, numa altura em que as declarações de alguns membros defendem que o organismo deverá começar a pensar neste cenário.

Dia 19, quinta-feira, teremos os números da Balança de Transações Correntes (BTC) de Portugal em janeiro. Em terras do Tio Sam haverá a difusão dos Pedidos de Subsídio de Desemprego, BTC, Philadelphia Fed (esperada sinalização de melhoria industrial neste Estado em março, com leitura a passar de 5,2 para 8) e Leading Index (analistas apontam melhoria do *outlook* económico em fevereiro).

Sexta-feira, dia 20, é esperado o IPP germânico (estimada queda homóloga de 1,9% em fevereiro), BTC de Itália e Balança Comercial de Espanha.

Resultados:

Portugal: REN (**dia 19**).

Europa: Celesio e Porsche (**dia 17**); Immofinanz, Inditex, Groupe Eurotunnel e Enel (**dia 18**); Fraport, Heidelbergcement, Rheinmetall, Lanxess e Telecom Italia (**dia 19**).

EUA: Adobe Systems e Oracle (**dia 17**); General Mills, Fedex e Jabil Circuit (**dia 18**); Nike e Lennar Corp (**dia 19**); Tiffany e Darden Restaurants (**dia 20**).

Leilões Dívida Pública: **Dia 17** Espanha (3 e 9 meses); **Dia 18** Grécia (financiamento a 3 meses), Portugal (BT's a 6 e 12 meses) e Alemanha (títulos dívida 10 anos); **Dia 19** França (emissões de longo prazo).

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

Fonte: Millennium investment banking

EMPRESAS E SETORES



O PSI20 aumentou 1% para os 5.741,51 pontos, com 14 das 18 cotadas em alta. A liderar os ganhos estiveram o Banif (+14,9% para €0,0077) e a Impresa (+12% para €1,187). A Mota-Engil (+9,8% para €3,625) deu a conhecer que em 2014 o seu volume de negócios atingiu €2,4 mil milhões, com o peso dos mercados externos a continuar a crescer no 4º trimestre. Com valorizações expressivas estiveram ainda a Altri (+7,6% para €3,458) e a Sonae (+5,2% para €1,386), na semana em que apresentou os resultados anuais e anunciou que Belmiro de Azevedo vai deixar de ser o Chairman, propondo a eleição de Duarte Paulo Teixeira de Azevedo para os cargos de Chairman e Co-CEO e de Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério para o cargo de Co-

CEO. Do lado das perdas estiveram a Galp Energia (-8,5% para € 9,394), marcada pela evolução negativa do preço do petróleo nos mercados internacionais e pelo corte no plano de *capex* para os próximos 5 anos revelado no seu Capital Markets Day. O BPI (-5,4% para € 1,439), viu a S&P rever o *CreditWatch* de positivo para *developing*, e a Portugal Telecom (-4,6% para € 0,678) regressou às quedas.

Banca nacional volta a reduzir exposição ao BCE

De acordo com o Banco de Portugal, os Bancos portugueses voltaram a reduzir a sua exposição ao BCE em fevereiro, repetindo o sentido pelo 3º mês consecutivo. O valor das

cedências de liquidez do organismo europeu à Banca nacional reduziu 2,56%, o equivalente a € 723 milhões, para os € 27,56 mil milhões.

BCP informa sobre carta enviada pela ALLPAR

Em comunicado à CMVM, o BCP informou ter recebido uma carta da ALLPAR GmbH, comunicando a revogação do acordo parassocial celebrado entre esta empresa e a Interoceânico - Capital, SGPS, S.A.. Em consequência de

tal revogação, os direitos de voto correspondentes às participações detidas por cada uma destas entidades no capital social do Banco Comercial Português, S.A. deixam de ser reciprocamente imputáveis.

BPI informa sobre negociações em curso com o BCI

Em comunicado à CMVM, o BPI informou que a negociação em curso citada no relatório por si divulgado no passado dia 5 de março corresponde a uma possível transação de ações do Banco Comercial e de Investimentos (BCI) entre os seus atuais acionistas. Essa negociação não se encontra terminada, não havendo ainda um acordo quanto à realização da transação a que a mesma se reporta. Nessa negociação, as partes tomaram em conta uma avaliação realizada por conta de uma delas por um banco de investimento e uma indicação de preço resultante de uma manifestação de interesse apresentada por um terceiro. Os valores do

intervalo de valor do BCI indicado no relatório acima referido para a participação detida pelo Banco BPI no BCI (115 e 167 milhões de euros) decorrem, no caso do primeiro, do valor mínimo para que apontou a avaliação do BCI acima mencionada e, no caso do segundo, do valor máximo da manifestação de interesse acima também mencionada (em ambos os casos, convertendo o valor em USD à taxa de 1EUR-1.12USD). No quadro dessa negociação, o Banco BPI como adquirente, indicou aos demais acionistas que estava disponível para realizar a transação a que a mesma se reporta pelo valor médio daquele intervalo.

S&P revê *CreditWatch* do BPI de positivo para *developing*

A agência de notação financeira Standard & Poor's informou ter revisto o estatuto *CreditWatch* do *rating* de dívida de longo prazo do BPI (atualmente sobre o nível de "BB-") de "positivo" (*positive*) para "sobre revisão" (*developing*). Esta decisão surge após a recomendação negativa do *board* do

banco à proposta de OPA do CaixaBank. A S&P acredita que um possível insucesso da oferta poderá levar a alterações materiais à atual estrutura acionista do BPI e à direção estratégica, o que poderá colocar pressão sobre os *ratings* do banco.

OPA sobre o BPI só chega ao mercado em abril, diz JdN

Segundo o Jornal de Negócios, a OPA do CaixaBank sobre o BPI chegará ao mercado na segunda quinzena de abril. Isto porque, segundo o periódico, antes da CMVM poder

registar a oferta, o banco espanhol tem de assegurar a não oposição do BCE e do supervisor dos seguros, além da aprovação de Bruxelas.

Belmiro de Azevedo deixa de ser Chairman da Sonae

Em comunicado à CMVM, a Sonae informou que Belmiro de Azevedo deliberou que não será candidato a integrar o Conselho de Administração desta sociedade, a eleger na próxima Assembleia Geral Anual, que se realizará no próximo dia 30 de abril. Será proposto ao Conselho de Administração eleito que este considere a pertinência da eleição de Duarte Paulo Teixeira de Azevedo para os cargos de Chairman e Co-CEO e de Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério

para o cargo de Co-CEO, com vista a assegurar uma filosofia de continuidade da gestão da sociedade para o futuro, em coerência com aquela que sempre foi desenvolvida até este momento em concertação com os interesses estratégicos dos seus acionistas. A acionista EFANOR INVESTIMENTOS informou ainda que a lista de membros integrantes do Conselho de Administração que a empresa apresentará na Assembleia Geral Anual será oportunamente divulgada.

Sonae apresenta resultados de 2014 e propõe dividendo de € 0,0365/ação

Através de comunicado à CMVM, a Sonae anunciou os resultados consolidados de 2014, onde realçou a recuperação da rentabilidade no não-alimentar e o aumento da quota de mercado, mantendo a rentabilidade de referência no alimentar, apesar do ambiente extremamente competitivo e das pressões deflacionistas. As principais parcerias, Sierra e NOS, registaram um forte desempenho operacional e melhoraram o resultado líquido, referiu. O volume de negócios consolidado cresceu 3,2%, para € 4.974 milhões, em linha com o antecipado pelo conjunto de analistas que contribuem para o consenso da Bloomberg, e o *underlying* EBITDA aumentou 0,6% para € 380 milhões. A melhoria da rentabilidade nas divisões Sonae SR, Sonae RP e Gestão de Investimentos compensou o impacto negativo da Sonae MC, resultante da forte atividade promocional. O resultado financeiro líquido foi negativo em € 77 milhões, melhorando 5,8% face a 2013, devido à combinação de um menor nível de endividamento líquido com um menor custo de dívida. De notar que os resultados financeiros estão relacionados, apenas, com os negócios de retalho e Gestão de Investimentos. Excluindo os efeitos da fusão entre a Optimus e a Zon e as imparidades contabilizadas no 3º trimestre, o resultado indireto situou-se nos € 19 milhões, praticamente em linha com 2013. A margem *underlying*

EBITDA foi de 7,6%, um valor que compara com 7,8% registado em 2013. A Sonae MC registou uma margem *underlying* EBITDA de 7,0% em termos anuais e de 7,5% no 4º trimestre, com o volume de negócios a aumentar 1,3% para os € 3,461 mil milhões, fomentado pela expansão da área de vendas, sendo de destacar a abertura de 3 lojas Continente Modelo e 5 lojas Continente Bom Dia. A divisão de Gestão de Investimentos aumentou o volume de negócios em 13,1% e reforçou a rentabilidade em 28,1%. A Sonae SR contribuiu com um *underlying* EBITDA positivo, de € 15 milhões, suportado pela evolução do negócio em Portugal e Internacional. A posição de Balanço manteve-se robusta com um *gearing* de 0,6x e uma dívida com melhores *spreads* e maturidades. Em termos de investimento, o capex em 2014 foi de € 105 milhões na Sonae MC (em parte, utilizado na abertura de 19 lojas, incluindo as acima referidas), € 63 milhões na Sonae SR (sobretudo em lojas Worten e Sport Zone em Portugal e Espanha e 1 loja MO e outra Zippy em território nacional) e € 27 milhões na Sonae RP. O Conselho de Administração vai propor um dividendo líquido de € 0,0365 por ação, 5% superior ao do ano anterior, correspondendo a um *dividend yield* de 3,6%, baseado na cotação a 31 de dezembro de 2014 e num *payout ratio* de 58% do resultado líquido atribuível a acionistas.

Membro do *board* da Jerónimo Martins renuncia ao cargo

A Jerónimo Martins informou, em comunicado à CMVM, que José Manuel da Silveira e Castro Soares dos Santos renunciou ao cargo de administrador da empresa. No referido comunicado o *board* manifestou "o seu reconhecimento

pela forma empenhada, profissional e competente como José Manuel da Silveira e Castro Soares dos Santos exerceu as funções de Administrador durante os diversos mandatos para que foi eleito."

Jerónimo Martins tem € 6,1 milhões de taxa alimentar por pagar, diz JdN

Segundo o Jornal de Notícias, a Jerónimo Martins tem €6,1 milhões por pagar da Taxa de Segurança Alimentar Mais criada pelo atual Governo em 2012, uma vez que a

Administração da empresa considera que o diploma que criou a referida taxa está "ferido de inconstitucionalidade".

EDP começa *roadshow* para operação de titularização do défice tarifário em Portugal

Em comunicado à CMVM, a EDP informou ter mandatado a StormHarbour para atuar como *sole arranger e joint lead manager* e os bancos Santander Totta, Deutsche Bank, London Branch e JPMorgan como *joint lead managers* da transação Volta II, que corresponde a uma operação de titularização de créditos detidos pela EDP Serviço Universal, relativos ao diferimento, pelo período de 5 anos, da

recuperação do sobrecusto de 2014 com a aquisição de energia aos produtores em regime especial (incluindo os ajustamentos de 2012 e 2013). O montante em dívida à EDP Serviço Universal relativo a sobrecustos é atualmente de cerca de €1,25 mil milhões. O *roadshow* relativo a operações de titularização de créditos passará por Londres, Paris, Munique, Amesterdão, Madrid e Lisboa.

Galp corta *capex* e estima crescimento de 20% no EBITDA

No seu evento Capital Markets Day 2015, a Galp anunciou um corte do seu plano de *capex* anual do anterior €1,5 mil milhões a €1,7 mil milhões (2014-2018) para os €1,2 mil milhões a €1,4 mil milhões (2015-2019). A empresa diz que irá fazer esta redução através de um ajuste do investimento em oleodutos bem como através de um aumento da eficiência das operações. Para este ano o *capex* deverá situar-se entre os €1,3 mil milhões e os €1,5 mil milhões. O objetivo de crescimento do EBITDA para o período 2014-2019 é de 20%

(CAGR, taxa de crescimento anual composta). Este ano o EBITDA deverá situar-se entre os €1,1 mil milhões e os €1,3 mil milhões. Já o CAGR da produção de *working interest* deve situar-se entre os 25% e os 30%. As estimativas da empresa são assentes na assunção de que o petróleo terá um preço médio de \$55/barril em 2015 e aumentará gradualmente até aos \$80/barril. De acordo com esta estimativa, a Galp espera que o *free cash flow* passe para positivo em 2018. A proposta de dividendo mantém-se inalterada nos €0,3456/ação.

CEO dos CTT diz estar a olhar para o ActivoBank

Em entrevista ao semanário Expresso, o CEO dos CTT, Francisco Lacerda, disse ter como objetivo "fazer crescer o dividendo um pouco todos os anos". Recorde-se que a empresa na apresentação de contas de 2014 abandonou o objetivo de ter um *payout ratio* de pelo menos 90%. O executivo considerou que a empresa tem duas grandes áreas de crescimento, sendo uma delas o transporte de

encomendas, "o que tem a ver com o comércio *online*" e onde os CTT querem ser um operador de referência e a outra o Banco Postal. Francisco Lacerda reiterou o compromisso de abrir o Banco Postal até ao final do ano. Questionado sobre se estaria a olhar para o ActivoBank o CEO confirmou acrescentando que "fizemos alguma análise do mercado bancário e sondámos algumas ideias, mas não há nada".

PT SGPS retira ADSs de Wall Street

Em comunicado à CMVM, o *board* da PT SGPS informou ter aprovado "a retirada de negociação dos seus American Depositary Shares (ADS) da New York Stock Exchange (NYSE). Cada ADS da PT SGPS representa uma ação ordinária da PT SGPS. A PT SGPS notificou a NYSE acerca da sua intenção de proceder à retirada dos ADSs, prevendo-se que seja entregue uma comunicação em Form 25 à U.S.

contínua estabelecidos na Secção 802.01C do NYSE Listed Company Manual, dado a cotação média de fecho dos seus ADSs na NYSE ter estado abaixo de \$1 por um período consecutivo de negociação de 30 dias. Em atenção a estes fatores, bem como à possibilidade de obter uma redução dos custos da Sociedade através da eliminação dos encargos associados à manutenção da negociação dos ADSs na

Securities and Exchange Commission ("SEC") em 19 de março de 2015 ou em data próxima, para efeitos de concretização dessa intenção. Salvo o caso em que o Form 25 seja retirado pela PT SGPS, a retirada de negociação dos ADS produzirá efeitos dez dias após a entrega do Form 25. Deste modo, a PT SGPS antecipa que o último dia de negociação dos seus ADSs na NYSE seja 30 de março de 2015 ou uma data próxima. Após a retirada de negociação dos ADSs da NYSE, continuará a negociação das ações ordinárias da PT SGPS na Euronext Lisbon. A retirada de negociação da NYSE consolidará a negociação no mercado principal relativo à PT SGPS, que é a Euronext Lisbon. Importa igualmente esclarecer que, em 6 de fevereiro de 2015, a PT SGPS foi notificada pela NYSE de que a Sociedade se encontrava abaixo dos critérios de negociação

NYSE, a PT SGPS tomou a decisão de retirar estes instrumentos daquela negociação na NYSE. A PT SGPS pretende atualmente manter o seu programa de American Depositary Receipts, permitindo aos investidores deter os seus ADSs e negociá-los nos Estados Unidos, em transações OTC (*over-the-counter*). A PT SGPS não organizou qualquer admissão à negociação e/ou registo dos ADSs da Sociedade em outra bolsa de valores nos Estados Unidos, nem qualquer cotação dos mesmos em qualquer meio de cotação nos Estados Unidos. Por fim, informa-se que a PT SGPS continuará sujeita a requisitos de reporte de informação estabelecidos pelo U.S. Securities Exchange Act of 1934, incluindo as obrigações de submeter relatórios anuais em Form 20-F e relatórios em Form 6-K."

Mota-Engil apresenta dados principais sobre 2014

Num curto comunicado à CMVM, a Mota-Engil deu a conhecer que, em 2014, o Volume de Negócios da empresa atingiu €2,4 mil milhões, com o peso dos mercados externos a continuar a crescer no 4º trimestre. A sua margem operacional ultrapassou os 17% para o conjunto dos 12 meses do ano e a Mota-Engil reduziu em cerca de 7% do *net debt* consolidado, durante o 4º trimestre, "fruto principalmente da redução do investimento em fundo de maneiço". No final

do ano a carteira de encomendas ascendia a €4,4 mil milhões, "sendo igualmente de assinalar a diversidade desta carteira com forte contribuição dos mercados da América Latina". A empresa acrescentou ainda que "tal como previsto, no 4º trimestre de 2014 registou uma redução da atividade face ao trimestre anterior em alguns mercados, tendo no entanto registado uma excelente performance operacional" devido aos "padrões de sazonalidade da atividade".

Sone Indústria vende unidade industrial em França

Em comunicado à CMVM, a Sonae Indústria informou que "a sua participada indireta Isoroy SAS celebrou um acordo relativo à alienação do negócio e dos ativos da unidade industrial de Ussel, localizada em França, incluindo a transferência dos trabalhadores afetos àquele negócio." Segundo a empresa, "com base nas contas consolidadas a 31 de dezembro de 2014, a presente transação não deverá ter impacto no valor dos capitais próprios consolidados da Sonae Indústria, SGPS, S.A." A concretização da operação em causa está sujeita ao cumprimento de determinadas condições, principalmente relacionadas com os direitos de

preferência dos municípios locais em relação às propriedades e autorizações administrativas, e está prevista para o final de março de 2015. A decisão de alienar o negócio e os ativos da unidade industrial de Ussel está alinhada com a estratégia da Sonae Indústria de otimizar a sua presença industrial. Recorde-se que no passado dia 27 de fevereiro e em *conference call*, após a apresentação dos resultados de 2014, o CEO, Rui Correia, tinha revelado que a empresa tinha colocado à venda três unidades de produção, duas em França e uma em Espanha, abandonando mesmo por completo a produção por terras gaulesas.

RECOMENDAÇÕES E PRICE TARGETS



Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (€)
BBVA	16-03-2015	Outperform	0,13

Deutsche	27-02-2015	Sell	0,06
Autonomous	23-02-2015	Neutral	0,08
Macquarie	18-02-2015	Neutral	0,075
Goldman Sachs	11-02-2015	Neutral	0,08
JP Morgan	11-02-2015	Neutral	0,08
BESI	28-01-2015	Buy	0,10
UBS	23-01-2015	Neutral	0,07
Caixa BI	16-01-2015	Buy	0,14
Fidentiis	12-01-2015	Buy	0,135
Nomura	08-01-2015	Neutral	0,08
Societe Generale	22-09-2014	Buy	0,13
BPI	10-09-2014	Buy	0,16
KBW	08-08-2014	Underperform	0,08
Santander	31-07-2014	Buy	0,13

Fonte: Millennium investment banking



NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



Vêm aí os dividendos!

Eles estão a chegar

O calendário da apresentação de resultados de 2014 em Portugal está a chegar ao fim e assim se começam a iniciar as revelações de quanto as empresas irão distribuir aos seus acionistas pelo exercício findo. Os dividendos são a forma

O que é habitual acontecer?

Neste artigo pretendemos mostrar a evolução histórica das cotadas nacionais em antecipação à chegada dos dividendos, bem como o ajustamento que as mesmas costumam fazer quando deixam de transacionar com direito ao mesmo (um dia conhecido como *ex-date*). O universo da nossa análise foi o PSI20 (atualmente com 18 cotadas), excluindo o setor da banca (BCP, BPI e Banif) e a Impresa, já que esta última

mais simples que as empresas têm de remunerar os seus *shareholders* pelos seus investimentos, normalmente representando a distribuição de uma parte dos lucros. Existem mesmo modelos que avaliam a empresa apenas pelos dividendos distribuídos como é o caso do *Gordon growth model*. Nesta altura 7 das 13 constituintes do PSI20 que são expectáveis de pagar dividendo já comunicaram a sua proposta de remuneração ao acionista.

nunca remunerou os seus acionistas através do pagamento de dividendos. Todos os eventos de pagamento de dividendos (incluindo os extraordinários) feitos em Euros foram incluídos. Os resultados do estudo efetuado são os que abaixo se apresentam e têm por base preços de fecho da *ex-date*, do dia anterior, 30 dias antes e 15 dias depois e o dividendo bruto distribuído.

Performances históricas e *dividend yields*

Empresa	Observações	Variação de <i>ex-date</i> ₋₁	Variação de <i>ex-date</i> ₋₃₀	Variação de <i>ex-date</i>	Dividend yield histórica	Dividend yield atual
		para <i>ex-date</i> incluindo dividendo	para <i>ex-date</i> ₋₁	para <i>ex-date</i> ₊₁₅		
Altri	7	0,5%	-1,1%	-2,2%	1,3%	0,9% ⁽¹⁾
CTT	1	3,8%	-6,4%	2,7%	5,5%	4,9%
EDP	14	1,5%	2,0%	-0,9%	4,9%	5,4%
EDP Renováveis	2	0,3%	5,9%	-0,3%	0,8%	0,6%
Mota-Engil	13	1,0%	6,0%	0,9%	4,0%	3,6% ⁽¹⁾
Galp Energia	15	0,8%	0,9%	1,0%	1,4%	3,7%
Jerónimo Martins	12	1,3%	4,1%	1,6%	2,0%	2,2%
NOS	11	1,2%	0,1%	-3,4%	3,7%	2,3%
Portugal Telecom	8	-0,1%	3,4%	-0,6%	4,9%	0% ⁽¹⁾
Portucel	15	1,0%	2,6%	1,4%	4,3%	4,8% ⁽¹⁾
REN	7	0,7%	3,1%	-1,8%	6,0%	6,2% ⁽¹⁾
Semapa	13	0,8%	0,5%	-0,2%	3,2%	2,6% ⁽¹⁾
Sonae	13	2,0%	-1,9%	0,1%	3,4%	2,6%
Teixeira Duarte	4	0,7%	1,6%	-4,2%	2,1%	1,8% ⁽¹⁾
Conjunto	135	1,0%	1,8%	-0,2%	3,4%	3,3%

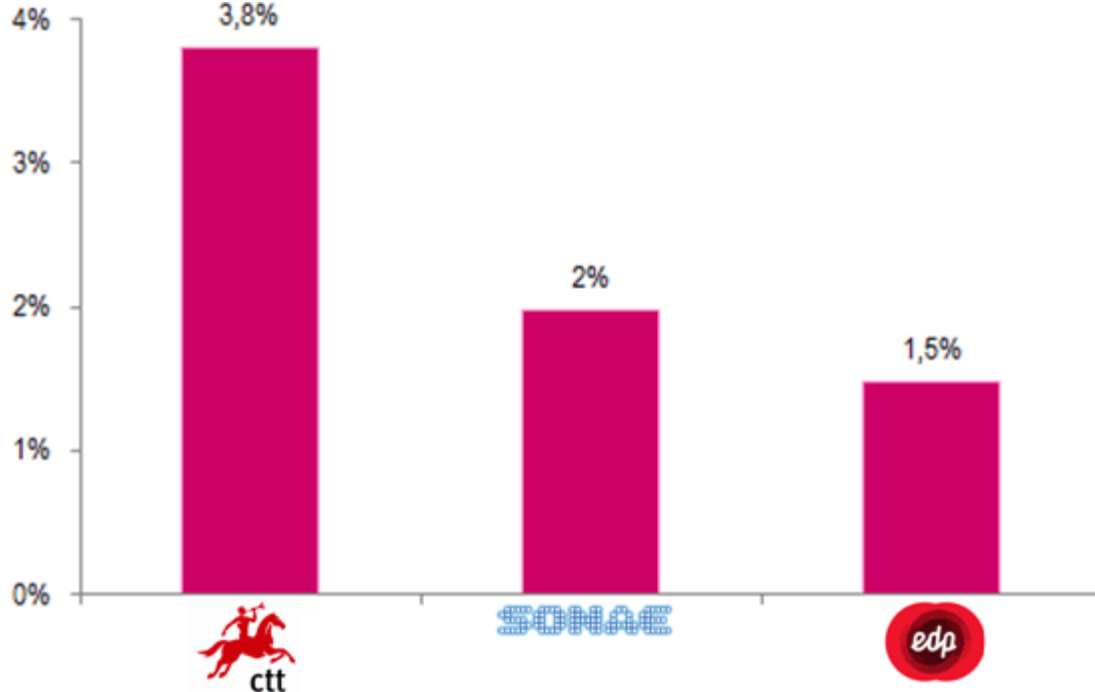
¹ Yield calculada com base no dividendo estimado pela Bloomberg
 Fonte: Millennium investment banking e Bloomberg

Dividendo não costuma ser descontado na totalidade

Em termos teóricos, no dia em que uma ação inicia a transacionar sem o direito ao pagamento do dividendo, a mesma deveria ajustar na medida do montante a ser distribuído, pelo que a sua variação (incluindo o dividendo) deveria ser nula. No entanto, e o que historicamente se observa é que a maioria das cotadas não desconta o

dividendo bruto na totalidade, oferecendo maior rentabilidade ao acionista que apenas o *dividendo* por si só. Pela análise da tabela constatamos que, em média, na *ex-date* os títulos valorizam 1% quando incluídos os dividendos brutos. Com efeito, no estudo realizado apenas a Portugal Telecom ajustou mais que o dividendo no dia em que deixou de transacionar sem direito ao mesmo. Vejamos as empresas mais atrativas deste ponto de vista.

Maiores ganhos de *ex-date* para *ex-date*-1 (inc. div.)



Fonte: Millennium investment banking e Bloomberg

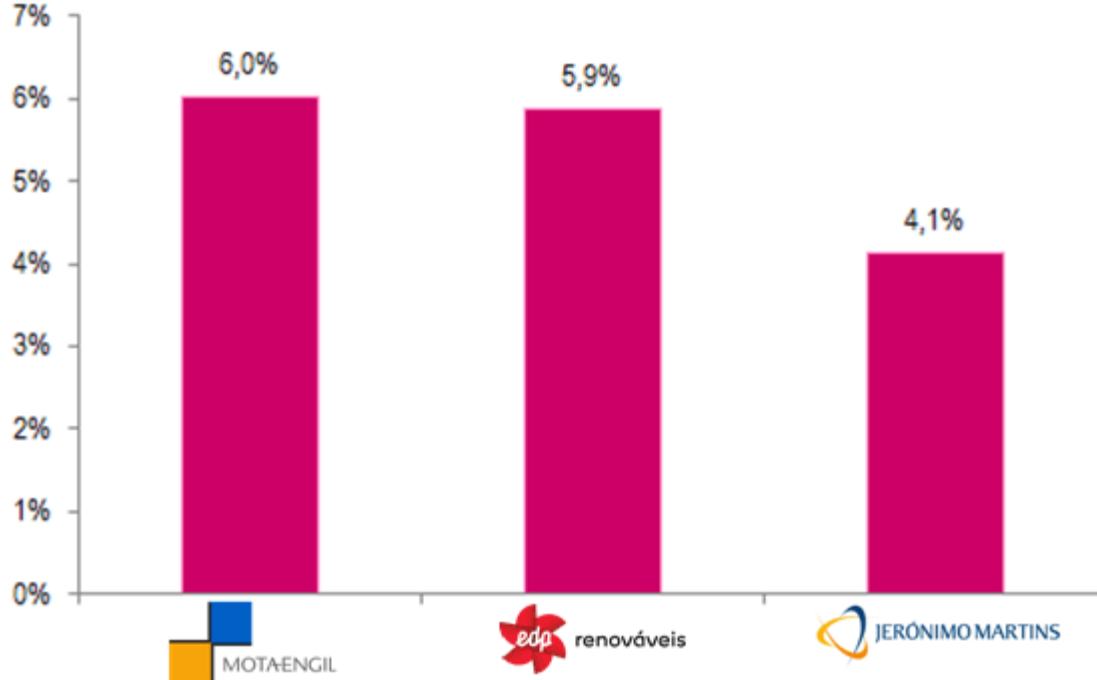
Na nossa análise, a empresa que mais retorno oferece aos acionistas nestes eventos são os CTT com ganhos de quase 4%. No entanto, é de lembrar que os Correios de Portugal apenas entraram para a bolsa em finais de 2013, tendo apenas um evento de pagamento de dividendo efetuado o ano passado, pelo que a relevância estatística é mitigada. A retalhista Sonae e a energética EDP são as que historicamente se destacam de seguida com valorizações de 2% e 1,5%, respetivamente, em *ex-date*. Com ganhos superiores a 1% surgem ainda Jerónimo Martins e NOS.

Ações ganham antes de chegar o momento da verdade

O estudo realizado pelo *Millennium investment banking*

atentou também às performances que se realizam antes e depois da *ex-date*. Na métrica do período antecedente é admirável a performance recorrente de ganhos que as ações mostram. Em apenas um mês as ações valorizaram em média 1,8% até chegarem ao fecho do dia anterior ao do desconto do dividendo. Este registo expõe o apetite que os investidores demonstram na procura da ambicionada *yield*. A análise da performance após o pagamento do dividendo é também curiosa na medida em que mostra um abrandamento no interesse nos títulos nos 15 dias seguintes ao destacamento. Nesta métrica analisemos as empresas que mais se destacam.

Maiores ganhos de *ex-date* para *ex-date-1* (inc. div.)



Fonte: Millennium investment banking e Bloomberg

Empiricamente, é a Mota-Engil que costuma estar mais animada no mês precedente ao dia de desconto do dividendo, com uma valorização média (em 13 observações) de 6%. A seguir a construtora de perto surge a energética EDP Renováveis, com um ganho de 5,9%, ainda que com apenas 2 observações. A retalhista Jerónimo Martins encerra o pódio desta métrica com uma apreciação de média 4,1%.

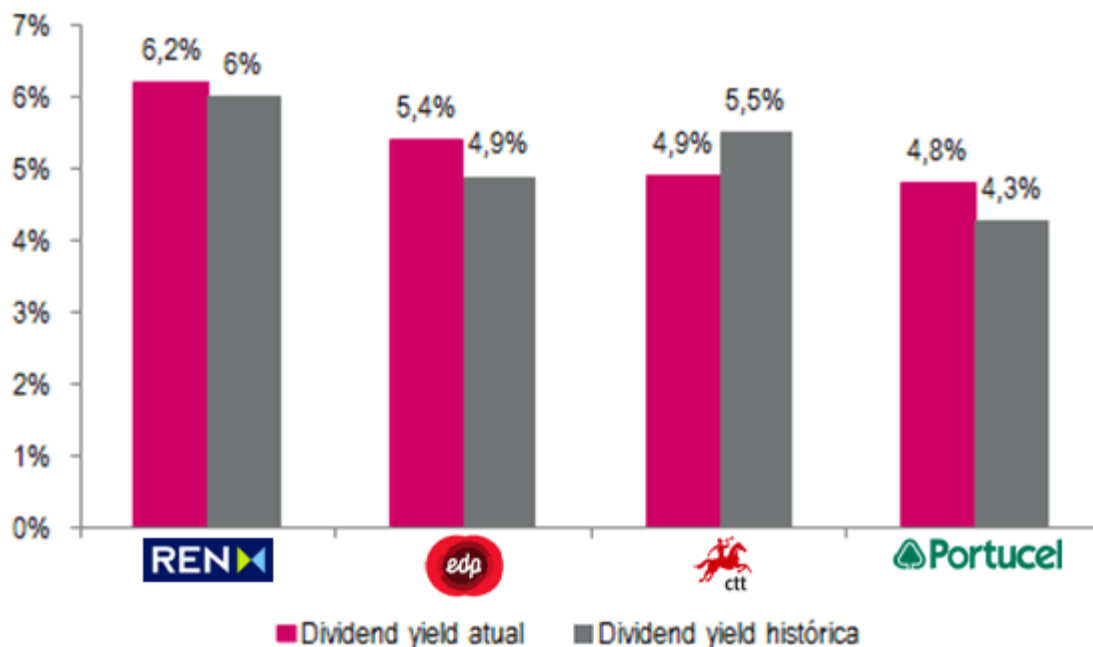
Quem tem pago e quem vai pagar mais?

Por fim, damos destaque às empresas que têm por hábito pagar uma *dividend yield* mais elevada. Nesta análise são as energéticas que estão na linha da frente dos pagamentos deste ano. REN oferece 6,2% da sua cotação como dividendos e a EDP 5,4%. A EDPR (que tende a reinvestir

mais os lucros para fomentar o crescimento) apresenta um valor mais modesto e irá apenas remunerar 0,8% do preço dos seus títulos. Os CTT irão oferecer uma *dividend yield* inferior à do ano passado mas, ainda assim, bastante considerável (4,9%). Com um pagamento superior ao seu habitual surge a Portucel com uma *dividend yield* de quase 5%. Acima dos 3% surgem Mota-Engil e Galp Energia.

A procura por títulos de alto dividendo pode estar em destaque, especialmente este ano, já que as taxas de juro estão extremamente baixas (devido aos programas de expansão monetária de diversos Bancos Centrais), pelo que a procura por retorno torna-se mais ávida e potencia os investimentos com base decisórias nos dividendos.

Maiores *dividend yields* atuais e históricas



Para o cálculo da *dividend yield* (dividendo bruto dividido pelo preço da ação) atual foi considerado o dividendo respeitante ao exercício de 2014 proposto pelos Conselhos de Administração das cotadas (para o caso das que ainda não propuseram foram usadas as estimativas da Bloomberg) face ao preço de fecho de sexta-feira, dia 13 de março.

Fonte: *Millennium investment banking e Bloomberg*

Esteja atento!

Os investidores poderão continuar a acompanhar a revelação das propostas de pagamento de dividendos pelas empresas bem como as respetivas datas relevantes, nomeadamente a data em que as ações começam a transacionar sem direito aos mesmos (*ex-date*) através das habituais publicações

do *Millennium investment banking*, que podem ser consultadas no site do Millennium bcp, na área de Investimentos > Research.

Ramiro Loureiro
Analista de Mercados
Millennium investment banking



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º JPMorgan Funds - JPMorgan India D EUR Acc	77,61%	6
2º JPMorgan Funds - JPMorgan India D USD Acc	77,49%	6
3º Fidelity Funds - Global Health Care Fund A Acc EUR	61,20%	5
4º Pictet Biotech R USD	59,67%	6
5º Morgan Stanley Investment Funds US Property A Acc EUR	58,66%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 09/03/2015 A 13/03/2015

Fundos
1º Millennium Prestige Valorização
2º Millennium Prestige Moderado
3º Millennium Liquidez
4º Pictet Biotech HR EUR
5º UBS(LUX) SF-Yield (EUR) N Acc

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 13/03/2015 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.

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

EPRA Europa	37,2%
Telecomunicações	34,8%
DAX30	32,0%
NIKKEI 225	30,0%
EUROSTOXX50	21,1%

Os menos rentáveis

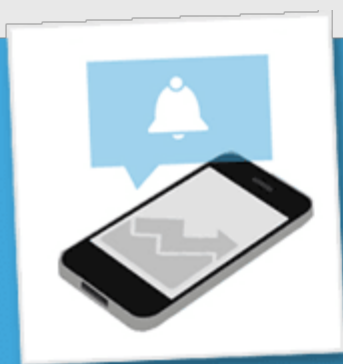
Brent	-49,1%
Prata	-26,5%
Trigo	-25,1%
PSI20	-21,9%
Ouro	-15,7%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 09/03/2015 A 13/03/2015

Certificados

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



ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,10 Eur + IVA. Consulte o preçário 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



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, MoneyLab.

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. Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
15. A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
16. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
17. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
18. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
19. 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..
20. 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.).
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-Bookrunner" 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 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 África.
27. 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.

28. 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).

29. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).

30. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).

31. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em novembro de 2014.

32. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	fev-15	jan-15	dez-14	set-14	jun-14	mar-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	0%	0%	0%	62%	50%	25%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	10%	32%	13%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	10%	0%	33%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	19%	18%	29%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	10,6%	7,2%	-16,4%	-15,6%	-10,6%	16,0%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5690	5145	4799	5741	6802	7608	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

33. 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 carácter 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 3.706.690.253,08 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.