



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium
bcp

27 julho 2015 Nº 471

FAÇA UMA VISITA GUIADA À ÁREA DE INVESTIMENTOS

E descubra as vantagens de investir online.



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...

Do “não” ao “sim” vai apenas uma semana

A Grécia chegou finalmente a um acordo com os credores. Mas este acordo é apenas o início da história...

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



Os mercados acionistas globais sofreram um movimento de

Quarta-feira, dia 29, o instituto GfK deve antecipar a

correção na semana passada. Os ganhos no início da semana, ao saber-se que a Grécia liquidou os valores que tinha em atraso ao FMI e ao BCE, foram rapidamente apagados durante o resto da semana, marcada por diversas apresentações de contas empresariais. O movimento descendente dos preços das *Commodities* manteve-se, face a incertezas sobre se a economia global conseguirá estimular a procura por estes bens, e fez com que os setores dos Recursos Naturais e Energético estivessem de sobremaneira pressionados. Este sentimento mais negativo generalizou-se e apagou o otimismo que se poderia registar face a revelações de resultados empresariais acima do esperado. Também a contribuir para um menor otimismo surgiram os indicadores preliminares PMI Indústria e Serviços referentes a julho, que apontaram para um abrandamento da atividade transformadora e terciária da Zona Euro. O tema Grécia voltou a ser discutido mas não foi um *driver* crucial durante a semana que passou. Os bancos voltaram a abrir, Alexis Tsipras reformulou a composição do seu Governo, o BCE ampliou a ELA grega em mais €900 milhões, a agência de notação financeira Standard & Poor's elevou o *rating* da dívida da Grécia em dois níveis e o parlamento helénico aprovou um segundo pacote de medidas que irão permitir aos gregos encetar conversações sobre o 3º *bailout* ao país que deverá rondar os €86 mil milhões. Nos EUA, o número de novos pedidos de subsídio de desemprego caiu para um mínimo de 40 anos e manteve uma série de 20 semanas abaixo dos 300 mil. O número foi visto como um suporte para que a Fed possa iniciar mais cedo a subida da taxa de juro diretora. Na Ásia, o Shanghai Composite contrariou a generalidade dos restantes índices ao manter a senda de recuperação: após ter perdido mais de 32% desde o máximo dos últimos 7 anos, atingidos no dia 12 de junho, já recuperou 16% desde os mínimos de 2015, atingidos no dia 8 de julho. No Japão verificou-se um défice comercial inesperado no mês de junho.

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

Perspetivas

Terça-feira, dia 28, os dados de Confiança Económica, Empresarial e dos Consumidores em Itália podem ter interesse para os investidores que apostam no mercado italiano (é esperada uma ligeira degradação no último mês). Os analistas estão a antecipar que o valor preliminar do PIB do Reino Unido sinalize um crescimento económico de 0,7% no 2º trimestre, face ao período anterior. Nos EUA atenções voltadas para o índice de preços de casas S&P CaseShiller (mercado espera subida homóloga de 5,4% em maio). A indicação preliminar PMI Serviços deverá apontar para uma aceleração do ritmo de expansão da atividade terciária em julho (ao subir de 54,8 para 55). O leading Index da China dará um *outlook* económico para o país, que tem mostrado alguns sinais de arrefecimento.

do otimismo do consumidor da Zona Euro em agosto (leitura a permanecer nos 10,1), junto aos máximos. As Vendas a Retalho de Espanha também têm interesse (mercado antecipa aumento homólogo de 3,6% em junho, acelerando o ritmo). Em solo norte-americano haverá dados de imobiliário (contratos promessa devem ter aumentado 1% em junho), mas certamente o mercado estará voltado para as decisões da Fed. Apesar de se esperar que a Reserva Federal mantenha a taxa diretora no mínimo histórico 0%-0,25%, qualquer sinal sobre o início da subida de juros vai mexer com Wall Street, e, muito possivelmente, com o arranque das congéneres europeias no dia seguinte.

Quinta-feira, dia 30, há expectativas de que o valor preliminar do PIB espanhol aponte para nova aceleração da economia no país vizinho, ao crescer 1% no 2º trimestre face ao período antecedente (depois dos 0,7% no 4º trimestre de 2014 e de 0,9% no 1º trimestre de 2015) e 3,2% em termos homólogos. Doze meses depois, o índice harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deve voltar a mostrar inflação homóloga em Espanha, ao subir 0,1% em julho, a mesma variação que é esperada para a Alemanha. São também conhecidos os indicadores de confiança na Zona Euro em diversos quadrantes, incluindo dados para Portugal, onde também será divulgada informação sobre as Vendas a Retalho e a Produção Industrial. Nos EUA será mais um dia de bastante interesse para avaliar o crescimento económico (PIB deve ter crescido a taxa anualizada de 2,5% no 2º trimestre face aos primeiros três meses do ano), havendo ainda a habitual divulgação semanal dos Pedidos de Subsídio de Desemprego, que há duas semanas terão atingido o valor mais baixo desde 1973.

Sexta-feira, dia 31, a divulgação das Vendas a Retalho na Alemanha pode marcar o arranque da sessão, uma vez que as perspetivas são muito otimistas, apontando para um crescimento homólogo de 4,1% em junho, após uma quebra de 0,4% em maio. De relevo, dados de evolução dos Gastos dos Consumidores em França, Balança de Transações Correntes em Espanha, Vendas a Retalho na Grécia, Taxa de Desemprego na Zona Euro (deve ter descido 10 pontos base para 11% em junho) e Inflação na região da moeda única (estimada nos 0,2% em julho, ainda longe da meta dos 2% estabelecida pelo BCE). Nos EUA apenas o Chicago PMI e indicadores de confiança e inflação da Universidade de Michigan.

Resultados

Portugal: (dia 29) EDPR, BPI, J.Martins, NOS e CTT; **(dia 30)** EDP; **(dia 31)** Banif, REN e Altri;

Euro Stoxx 50: (dia 28) Orange e LVMH; **(dia 29)** Bayer, Total, Schneider Electric, Saint Gobain, Volkswagen e GDF Suez; **(dia 30)** Siemens, Nokia, ENI, Santander, Repsol, Telefónica, InBev, L'oreal, Vinci, Deutsche Bank, Air Liquide, Sanofi, Enel e Essilor; **(31)** BNP Paribas, BBVA, Carrefour, Intesa Sanpaolo e Airbus;

EUA: (dia 28) Merck, Pfizer, Dupont, Gilead, UPS e Ford; **(dia 29)** Facebook, Mastercard, Altria e Metlife; **(dia 30)** P&G, Amgen, Mondelez, ConocoPhillips, Colgate, TWC; **(dia 31)** Berkshire Hathaway, Exxon Mobil e Chevron.

EMPRESAS E SETORES



O PSI20 esteve em sintonia com o exterior, perdendo 1,3% para 5790,52 pontos, na semana em que Portugal regressou aos mercados para se financiar a longo prazo, tendo os leilões a 5 e 22 anos exigido, por parte dos investidores, menores *yields* que os seus antecessores. Das 18 cotadas do PSI20, 12 desvalorizaram. Quem mais recuou foi a Pharol (-8,2% para aos €0,358), numa semana em que informou acerca do novo modelo de estrutura societária e de governo da Oi. Seguiram-se as correções de Semapa (-5,7% para aos €12,015), BCP (-5,6% para €0,0774) e BPI (-5,2% para aos €1,061). A Impresa, que deu o pontapé de saída da Earnings Season nacional, reportou uma quebra de quase 90% nos seus lucros, tendo sido penalizada pela redução das receitas de concursos com participação telefónica. Os títulos da empresa *media* recuaram 4,2% para os €0,86. Do lado dos ganhos, destaque para a liderança da Mota-Engil (+4,4% para aos €2,73), que durante a semana revelou que venceu um contrato de €57 milhões no Brasil e que a empreitada urbana de Luanda será concluída em novembro. Fecharam o pódio dos ganhos a Jerónimo Martins (+4,7% para aos €12,46), que foi alvo de revisão em alta por parte de uma casa de investimento internacional, e a REN (3,4% para aos €2,727). A EDPR, que realizou trocas comerciais com a Repsol em parques eólicos no Reino Unido, subiu 0,2% para os €6,869. Nota final para a decisão do Presidente da República em marcar as eleições legislativas para dia 4 de outubro.

BCP - resultados do Bank Millennium superam previsões

Através de comunicado à CMVM, o BCP informou que o Bank Millennium, unidade polaca onde detém 50,1% do capital e que consolida nas suas contas pelo método integral, registou uma subida homóloga de 1% nos resultados consolidados do 2º trimestre, para, atingindo os 165,2 milhões de zlotys (cerca de €40 milhões), superando o antecipado pelos analistas (segundo dados Bloomberg), que estimavam 146,9 milhões de zlotys (€35,5 milhões). Em termos sequenciais o aumento foi de 1,6%, apesar da pressão negativa nos proveitos exercida por diversos fatores, incluindo taxas de juro de mercado em níveis reduzidos e limites regulatórios às comissões de cartões.

A Margem financeira trimestral manteve-se estável (recoo de apenas 0,8% face ao 1º trimestre), iniciando recuperação gradual após corte da taxa diretora. Desta forma, no conjunto do 1º semestre, os resultados consolidados foram de PLN 328 milhões (€79 milhões), um aumento de 2,4% face a igual período de 2014. A descida homóloga de 2% no produto bancário foi mais que compensada pela redução de 1,6% nos custos operacionais e de 9% nas provisões para riscos de crédito. O ROE de 11,2%, representa um aumento de 10,8% do *equity* face ao final do 1S2014. A não distribuição de resultados contribui para reforço dos rácios de capital, com o rácio de capital total de 15,2% e o rácio *common equity tier 1* de 14,6% no final de junho. O rácio *loans-to-deposits* no final do semestre era de 92,1%.

Galp mais do que duplica lucros e revê em alta previsões anuais

A Galp reportou que os lucros do 2º trimestre mais do que duplicaram em termos homólogos para os €189 milhões, suplantando os €147 milhões de consenso entre os analistas sondados pela Bloomberg. A subida do EBITDA no período atingiu 64% para €446 milhões. Nessa rubrica a empresa beneficiou de um forte aumento no segmento de Refinação & Distribuição, com o EBITDA a passar de €41 milhões no 1º trimestre de 2014 para os €224 milhões. Em termos acumulados, nos 6 primeiros meses do ano, o resultado líquido totalizou €310 milhões (+170% em termos homólogos) e o EBITDA avançou 57% para €844 milhões. O investimento em 2015 já ascendeu a €596 milhões, tendo a dívida líquida caído 8,4% para os €1.493 milhões, correspondendo a 0,9x o

revelou que a produção da FPSO Cidade de Itagui irá começar “em breve” em Iracema Norte, um trimestre antes do previsto. Recorde-se que a Galp já tinha divulgado dados operacionais como uma quebra de 43,6% no preço médio *dated* Brent para os \$61,9 por barril, o que representa uma subida de 14,7% face ao 1º trimestre. A margem de refinação caiu 0,4% em termos sequenciais, para os \$5,2/barril. A produção média *working interest* aumentou 70,6% numa base homóloga e 5,7% face ao 1º trimestre, para os 43,8 mil barris por dia, tendo a de *net entitlement* subido 86,6% e 5,5% (pela mesma ordem) para 40,9 milhares de barris diários. Na refinação registou-se um crescimento homólogo de 46,3% nas matérias-primas processadas, de 14,7% nas

EBITDA, menos três décimas que no fim do 1º semestre de 2014. A Galp reviu em alta a previsão de EBITDA anual do anterior intervalo € 1,1-€ 1,3 mil milhões para € 1,3-€ 1,5 mil milhões. A produção anual de *working-interest* deverá ser de 43 mil barris por dia. Adicionalmente, a petrolífera nacional

vendas de produtos petrolíferos e de 0,4% nas vendas a clientes diretos. No Gás e Energia, face a igual período de 2014 registou um aumento de 2,3% nas vendas totais de gás natural e de 12,9% nas vendas a clientes diretos, tendo no entanto uma quebra de 6,1% no *trading*.

Galp pré-selecionada para operar em 10 blocos petrolíferos em Angola

A Sonangol divulgou a lista dos 37 pré-selecionados para operarem 10 blocos petrolíferos em Angola, onde se inclui a portuguesa Galp Energia e Partex, bem como a Petrobras e a Sonangol Sinopec International (três dos quais são *onshore*

na bacia do Baixo Congo). Os interessados terão até 18 de setembro às 17h30m para submeterem as propostas, que serão abertas numa cerimónia pública a 21 de setembro.

EDP Renováveis informa sobre parques eólicos offshore no Reino Unido, com impactos não materiais nos resultados consolidados

Através de comunicado à CMVM, a EDP Renováveis anunciou que estabeleceu acordos com a Repsol, segundo os quais a empresa nacional adquire à petrolífera espanhola a participação de 33% no projeto Moray *offshore*, e vende-lhe a participação de 49% no projeto Inch Cape *offshore*, passando as empresas a deter a totalidade dos respetivos projetos, ambos localizados no Reino Unido. A conclusão das transações está sujeita à aprovação pelo "The Crown Estate" e outras aprovações regulatórias habituais neste tipo de transações. Em Janeiro de 2010, foi atribuído à Moray

Offshore Renewable Limited ("MORL"), no âmbito do programa de atribuição de licenças para o desenvolvimento de parques eólicos *offshore* no Reino Unido conduzido pelo "The Crown Estate", o direito de desenvolver energia eólica *offshore* na Zona 1 do Third Offshore Wind Licensing Round ("UK Round 3"). Recentemente, em Março de 2014, foi-lhe concedida autorização para o desenvolvimento de 1,116 MW de energia eólica *offshore*, pelo governo escocês. É esperado que estas transações dêem origem a impactos não materiais ao nível dos resultados consolidados da EDPR.

Mota-Engil conclui reabilitação de 100Km de ruas em Luanda em novembro

Segundo a agência Lusa, que cita o administrador António Graça, a Mota-Engil irá concluir a 9 de novembro uma empreitada de 100Km de reabilitação urbana adjudicada em maio, a tempo das comemorações da independência de Angola (11 de novembro). A empreitada incluía a reparação

de buracos, passeios e lancis, a reposição ou colocação de placas de sinais de trânsito, de tampas em falta nas caixas coletoras de saneamento, pinturas de lancis e de sinalização de trânsito horizontal e foi descrita como a primeira grande operação do género em Luanda.

Mota-Engil ganha contrato de € 57 milhões no Brasil

Segundo o Diário Económico, a Mota-Engil, através da sua participada no Brasil, a ECB (Empresa Construtora Brasil) ganhou um contrato no valor de € 57 milhões naquele país. A publicação, que cita uma *newsletter* interna da empresa, refere que a obra, adjudicada pela Ultrafertil, consiste na ampliação de um terminal portuário gerido pelo grupo

industrial Vale de Rio Doce, no litoral de São Paulo, tendo a duração prevista de 20 meses e inclui a execução de obras *onshore*, construção de infraestruturas ferroviárias, pátio de enxofre, armazém de fertilizantes, prédios de apoio, bases para sistema de transportadores, galerias, acessos viários e balanças.

Pharol informa sobre eventos relacionados à execução da nova estrutura da Oi

Através de comunicado à CMVM, o Conselho de Administração da Pharol veio complementar o *Press Release* divulgado em 31 de março e informar que irá submeter o novo modelo de estrutura societária e de governo da Oi (Nova Estrutura) à aprovação, com as demais alterações significativas descritas no *Press Release*, inclusive a alteração do Contrato de Opção de Compra de Ações e Outras Avenças. Considerando a participação atual da Pharol

direta e indireta no capital social da Oi, a Pharol deterá, diretamente e através de subsidiárias 100% detidas, após a conclusão da Nova Estrutura e antes da conversão voluntária das ações preferenciais da Oi em ações ordinárias da Oi descrita no *Press Release*, 84.167.978 ações ordinárias e 108.016.749 ações preferenciais da Oi. O direito de voto da Pharol na Oi estará limitado a 15% do total de ações ordinárias da Oi, conforme previsão a ser inserida no Estatuto Social da Oi, nos termos do *Press Release*.

Impresa reporta contas do 2º trimestre acumulado de 1º semestre

Através de comunicado à CMVM, a Impresa apresentou as contas do 1º semestre, mostrando-se fortemente marcada pela redução das receitas de concursos com participação telefónica, incluídas na rubrica Outras receitas, que representou mais do que a redução global das receitas. Para este facto, contribuiu não só um valor comparativo muito elevado no 1º semestre de 2014, mas também o acordo de autorregulação assinado pelas três estações generalistas em junho de 2014, e ainda o barramento de chamadas para a numeração 760, que cessou no passado mês de abril. O crescimento de 12,2% das receitas com canais de subscrição, impulsionado pelas vendas internacionais, foi insuficiente para contrariar a queda. As receitas totais recuaram 6,6% no

semestre, em termos homólogos. No 2º trimestre o EBITDA apurado registou uma quebra homóloga de 14%, para € 9,3 milhões, levando a descida homóloga de 37% no conjunto do semestre, para € 10,3 milhões, não obstante uma redução de 1,7 % dos custos operacionais. De realçar o bom desempenho na área do *publishing*, que, num ambiente adverso conseguiu uma subida de 52,1% nos resultados operacionais, para € 1,6 mil milhões. Em termos de resultados consolidados, a Impresa obteve um lucro trimestral de € 3,5 milhões e de € 672,6 mil no acumulado do semestre, uma descida homóloga de 88,7%. A margem EBITDA no 1º semestre ficou nos 9,2% (vs. 13,7% no 1S14). Última nota para a ligeira redução (-0,4%) da dívida líquida remunerada, para os € 200,4 milhões no final do semestre.

Altice com 5 interessados na Cabovisão e Oi, diz DE

Segundo o Diário Económico, a Altice, *holding* de empresas de telecomunicações que recentemente adquiriu a PT Portugal, tem já 5 interessados para comprar a Cabovisão e a Oni. A publicação avança que “para além dos quatro grupos já conhecidos, os franceses têm também estabelecidos

contactos com uma empresa do setor das telecomunicações, sem presença em Portugal, que quer ficar apenas com a Oni”. A venda deve estar concluída nas próximas semanas, revela a edição *online* do periódico.

Media Capital apresenta contas do 1º semestre

A Media Capital apresentou os números do 1º semestre. O Resultado Líquido do Grupo registou uma subida homóloga de 4%, atingindo € 7,4 milhões. A nível operacional, o EBITDA consolidado recuou 11%, alcançando € 16,2 milhões e uma margem de 19,7%. Este desempenho resultou sobretudo do recuo dos outros rendimentos operacionais relacionados com chamadas de tarifa única. Os rendimentos consolidados de publicidade permaneceram estáveis face a igual período do ano anterior. Estes dados constam do

Por seu turno, o segmento de Produção Audiovisual registou uma melhoria da rentabilidade, com o EBITDA a atingir € 0,3 milhões (vs. € 0,2 milhões no período homólogo). O EBITDA do segmento de Rádio ascendeu a € 2,4 milhões, a que correspondeu uma margem de 28,6%, melhorando 18% face ao período homólogo. A empresa destaca ainda o sucesso do lançamento do TVI Player, serviço que consiste numa plataforma própria otimizada para a visualização de programas e vídeos do universo TVI em ambiente digital. Encontra-se

relatório divulgado na CMVM, onde a Media Capital revelou que a TVI garantiu a liderança de audiências em televisão, registando no primeiro semestre uma média de quota de audiência de 23,2% e de 26,8%, no total do dia e no horário nobre, respetivamente. Na vertente financeira, o segmento de Televisão atingiu um EBITDA de € 13,4 milhões e uma margem de 19,7%, com a publicidade a ficar ao nível dos primeiros seis meses de 2014.

disponível de forma gratuita para web, iPad e iPhone, bem como smartphone e tablet na plataforma Android. Conta na sua oferta com as emissões em direto dos canais TVI e, de forma diferida, com programas, clipes com os melhores momentos e conteúdos exclusivos. Os resultados financeiros melhoraram de forma substancial (37%), devido essencialmente à operação de refinanciamento verificada na segunda metade de 2014, que permitiu reduzir os gastos de financiamento.

Leilão pelo Novo Banco menos provável, diz DE

Segundo o Diário Económico, a possibilidade do Novo Banco vir a ser vendido sem recurso a um leilão final é cada vez mais alta, o que permite antecipar algumas semanas o desfecho do processo.

Segundo o periódico, o Banco de Portugal preferiu pedir uma série de clarificações aos três interessados que permite obter uma base uniforme de comparação entre as ofertas.

Tiago Violas Ferreira opõe-se, no imediato, à fusão do BPI com o BCP, diz DE

Em entrevista ao Diário Económico, Tiago Violas Ferreira, administrador da *Holding Violas Ferreira*, os maiores acionistas portugueses do BPI, revelou que “é a favor da consolidação mas opõe-se à fusão com o BCP, no imediato”.

“Admite que gostava que entrasse um novo acionista no capital do BPI, de preferência chinês, e admite mesmo já ter feito algumas *démarches* nesse sentido”, revela a edição *online* do periódico.

BPI dá prioridade a Angola e deixa possível fusão com BCP para segundo plano, diz JdN

De acordo com uma notícia veiculada no Jornal de Negócios, o BPI assume como prioridade resolver o problema da concentração de riscos em Angola, através da diminuição da exposição ao país. O artigo refere ainda que a correção deste excesso se torna cada vez mais premente à medida que se vai aproximando o prazo-limite definido pelo BCE enquanto supervisor europeu. O JN descreve que o BPI terá até março de 2016 para reduzir a sua exposição ao mercado angolano, citando uma entrevista ao Diário Económico de Tiago Violas Ferreira, administrador da HVF, que controla 2,68% do BPI. A fonte noticiosa acrescenta que, no limite, pode estar em causa a necessidade do BPI vender uma parte significativa do Banco de Fomento Angola (BFA), o banco angolano em que

a instituição de Fernando Ulrich tem uma posição de 51% e que é a principal origem dos resultados do grupo. A razão desta necessidade de redução da exposição a Angola surge depois de em janeiro a supervisão angolana ter perdido o estatuto de equivalência face à fiscalização europeia. Por conseguinte, devido à carteira de dívida pública angolana do BFA, o banco passou a exceder o limite dos grandes riscos em € 2.979 milhões relativamente ao Estado de Angola e em € 184 milhões em relação ao Banco Nacional de Angola, segundo as contas finais de 2014. Segundo a nota, esta preocupação deixará passar para segundo plano uma decisão sobre uma eventual fusão com o BCP, relativamente à qual a equipa de Fernando Ulrich ainda não se pronunciou e que não suscita unanimidade.

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	15-05-2015	Neutral	0,09
JP Morgan	05-05-2015	Neutral	0,09
Exane BNP Paribas	05-05-2015	Neutral	0,10
Deutsche	05-05-2015	Sell	0,07
Soc Gen	20-03-2015	Buy	0,115
BBVA	16-03-2015	Outperform	0,13
Autonomous	23-02-2015	Neutral	0,08
Macquarie	18-02-2015	Neutral	0,075
Goldman Sachs	11-02-2015	Neutral	0,09
BESI	28-01-2015	Buy	0,10
Caixa BI	16-01-2015	Buy	0,14
Fidentiis	12-01-2015	Buy	0,135
Nomura	08-01-2015	Neutral	0,08
KBW	---	Not rated	---
Santander	---	Under Review	---
BPI*	---	Restricted*	---

* Em virtude da proposta de análise de fusão com o BCP por parte de um acionista do BPI.

Fonte: Millennium investment banking



NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



Do “não” ao “sim” vai apenas uma semana

O que poderão agora esperar os investidores?

Após seis meses de negociações goradas, um pagamento em falta ao Fundo Monetário Internacional (FMI), várias semanas de aplicação de medidas de controlo de capitais e enormes danos colaterais para a economia grega, a Grécia chegou finalmente a um acordo com os credores. Mas este acordo é apenas o início da história, e a Grécia tem pela frente um longo e árduo caminho.

O acordo prevê a aplicação de uma extensa lista de reformas, que foram rapidamente aprovadas pelo governo grego, apesar de um pacote quase idêntico ter sido rejeitado poucos dias antes num referendo realizado a nível nacional. Este acordo abre caminho ao estabelecimento de negociações formais sobre a concessão de um pacote de apoio financeiro de 82 a 85 mil milhões de euros ao longo dos próximos três anos e de um empréstimo intercalar de 7 mil milhões de euros, com início na segunda-feira, dia 20 de julho, que permitirá a Atenas pagar as suas dívidas ao Banco Central Europeu (BCE) e ao FMI.

O Syriza tinha-se oposto de forma extremamente veemente - e com grande exposição pública - a uma política de privatizações de grande escala, mas este acordo significa a anuência pública, por parte dos gregos, a um programa de privatizações de 50 mil milhões de euros em 30 anos. Metade desta verba será canalizada para a recapitalização dos bancos gregos, destinando-se o restante ao serviço da dívida e a outras necessidades da economia. No meio de acusações e duras recriminações sobre um "humilhante dito por não dito", a única consolação para o primeiro-ministro Alexis Tsipras é que esta verba irá ser gerida pela Grécia e os ativos não serão transferidos para o Luxemburgo, como o governo alemão terá exigido.

Os bancos reabrem as portas

A maior preocupação imediata do governo e do povo grego é o que se vai passar com os bancos deste país. Na passada segunda-feira, dia 20 de julho, a economia grega experimentou um ligeiro regresso à realidade, pois os bancos reabriram finalmente as portas após um interregno de três semanas e a imposição de um limite de levantamento de 60 € nas caixas de multibanco, o que gerou filas intermináveis - uma medida que visava impedir uma corrida aos bancos. Entretanto, o limite de levantamento diário passou a ser semanal cifrando-se em 420 €. No entanto, mantém-se o bloqueio relativo às transferências para bancos estrangeiros e a proibição de levantamento de cheques.

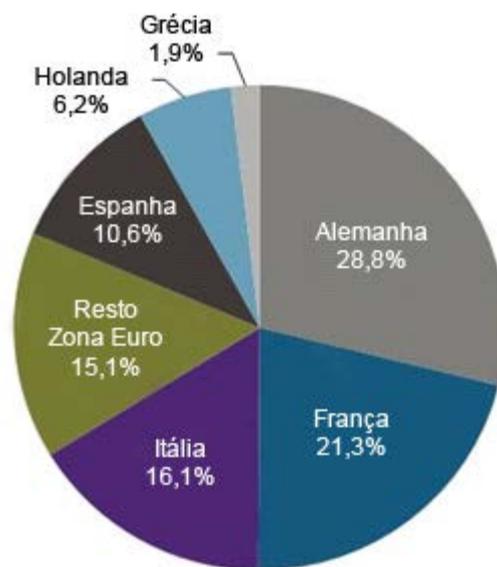
Entretanto, a Grécia e o FMI continuam a exercer pressão no sentido de obter uma reestruturação da dívida grega de 320 mil milhões de euros, mas a chanceler alemã Angela Merkel descartou a possibilidade de um perdão ("haircut"). No entanto, todas as partes parecem reconhecer que a dívida grega é insustentável e que acabará por ser necessário implementar algum mecanismo de alívio, provavelmente por meio de uma nova extensão das maturidades ou de uma redução das taxas de juro. Para tornar esta discussão politicamente aceitável junto dos credores, a Grécia primeiro terá de os convencer que desta vez encara com seriedade a implementação de reformas, de forma a gerar um excedente primário.

O mais recente capítulo na saga grega evidenciou mais uma vez a dificuldade de reagir a crises na zona da moeda única, a qual não possui nenhuma entidade unificada para a tomada de decisões. Nada disto constitui um bom augúrio para o futuro da Europa, mas estas preocupações a longo prazo não são de molde a inviabilizar a retoma económica nem a causar grandes inquietações aos investidores a curto e médio prazo.

O que verdadeiramente interessa aos investidores é que a manutenção da Grécia na Zona Euro terá sido muito possivelmente o melhor cenário para a Europa e para os mercados financeiros, e este desfecho parece ser o mais provável neste momento. Persistem desafios complicados, e a história recente aconselha a não darmos nada como garantido. Logo que a poeira assentar, porém, importa que os vários agentes do mercado se concentrem nos pilares fundamentais da Zona Euro fora da Grécia, que correspondem a mais de 98% do PIB da região.

A Grécia representa apenas 1,9% do PIB da Zona Euro

% do PIB nominal



Fonte: Eurostat, J.P. Morgan Asset Management. Dados atualizados a 13 de julho de 2015

Quais as implicações para os investidores?

Quais são então as implicações para os ativos financeiros europeus? Ao longo das últimas semanas, não nos cansámos de repetir que continuamos a ver valor nos ativos financeiros europeus, independentemente do que sucedeu na Grécia. Mantemos esta opinião. A economia europeia ainda está a recobrar forças, e esta retoma reflete-se nos bons resultados que as empresas europeias estão a apresentar.

É pouco provável que o segundo semestre de 2015 corra de feição para os mercados de obrigações, atendendo à perspetiva de uma primeira subida das taxas nos Estados Unidos e a outras fontes potenciais de volatilidade, como a evolução da situação da China. Estamos em crer, porém, que os mercados de obrigações dos estados membros centrais estão bem sustentados por fatores de oferta e procura a médio prazo. Descortinamos ainda a possibilidade de uma nova diminuição do spread entre as rentabilidades das



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech R USD	84,85%	6
2º Fidelity Global Health Care Fund A Acc EUR	51,64%	5
3º JPMorgan India D EUR Acc	37,44%	6
4º Threadneedle American Smaller Companies Fund (US) Retail Net Acc EUR	34,50%	5
5º Pictet Japan Index R JPY	33,40%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 20/07/2015 A 24/07/2015

Fundos
1º Millennium Liquidez
2º Morgan Stanley Euro Corporate Bond A
3º Pictet Biotech Hr Eur
4º Pictet Biotech R Usd
5º Millennium Prestige Moderado

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 24/07/2015 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.

Fonte: Morningstar

RANKING DE CERTIFICADOS



TOP RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

Os menos rentáveis

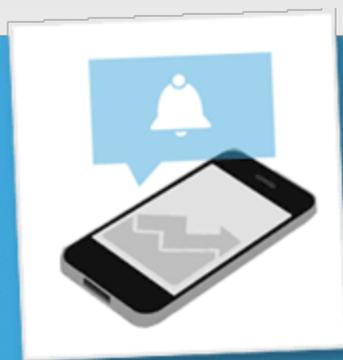
NIKKEI225	34,4%	Brent	-49,0%
TELECOMUNICAÇÕES	31,8%	Prata	-29,0%
EPRA Europa	23,3%	Cobre	-26,8%
DAX30	15,9%	Recursos Naturais	-24,0%
CAC40	14,7%	Ouro	-15,9%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 20/07/2015 A 24/07/2015

Certificados

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



ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,10 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



DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1. O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2. O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3. A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site

do Millennium bcp selecionados. Todas as apresentações aqui referidas devem-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 Publica 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 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 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	jun-15	mai-15	mar-15	dez-14	jun-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	50%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	32%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	18%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-4.9%	-2.2%	24.4%	-29.4%	1.6%	2.1%	16.0%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5552	5840	5969	4799	6802	6697	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 4.094.235.361,88 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.