



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium
bcp

30 de outubro 2017 Nº 589

DIA MUNDIAL DA POUPANÇA

31 DE OUTUBRO

APROVEITE AS NOSSAS OFERTAS EXCLUSIVAS!



Visite a área de Poupanças 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

Ato de equilíbrio em obrigações de mercados emergentes

As obrigações de mercados emergentes merecem um papel de relevo na diversificação de uma carteira...

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



A semana passada foi de muita atividade para os investidores, desde logo com os extraordinários números de *big techs* como

Amazon, Microsoft, Intel e Alphabet a puxarem pelo índice tecnológico Nasdaq 100. A depreciação do euro motivou também ganhos para a maioria das praças europeias, beneficiando de uma expansão acima do esperado da economia norte-americana no 3º trimestre (dados preliminares), bem como da extensão do programa de compras do BCE até setembro de 2018, ainda que a um ritmo inferior ao anterior programa. Em Espanha mantém-se o clima de apreensão depois do Parlamento da Catalunha ter declarado independência e o Senado ter aprovado a aplicação do Artigo 155. No plano nacional, houve espaço para a apresentação dos números da Jerónimo Martins e da Navigator.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
CAC 40	5494,13	2,27%	12,99%	S&P 500	2581,07	0,23%	15,29%	MSCI Emergentes	1110,22	-0,85%	28,76%
DAX	13217,54	1,74%	15,12%	Dow Jones	23434,19	0,45%	18,58%	Crude	53,90	4,72%	0,34%
Euro Stoxx	395,79	1,25%	13,00%	NASDAQ 100	6213,47	1,71%	27,75%	Euro-Dólar	1,1590	-1,65%	9,89%
Footsie 100	7505,03	-0,24%	5,07%	Nikkei 225	22008,45	2,57%	15,14%	Libra-Euro	1,1312	1,05%	-3,36%
IBEX 35	10197,50	-0,25%	9,04%	Hang Seng	28438,85	-0,17%	29,26%	US 10Y	2,41%	2.2pbs	-3.79pbs
PSI 20	5408,46	-0,80%	15,59%	Shanghai	3416,81	1,13%	10,09%	Bund 10Y	0,38%	-6.9pbs	17.6pbs

Perspetivas

Quando parece que tudo acontece só se pode esperar muita ação nos mercados

Estamos à porta de uma das semanas mais importantes do ano. Depois do BCE ter animado os investidores europeus com garantia de juros mínimos pelo menos até 2019 (levou a depreciação do Euro) será a vez dos bancos centrais dos EUA, Inglaterra e Japão se pronunciarem sobre as suas decisões de política monetária. A comunicação da Fed a 1 de novembro assume papel central, num dia onde também nos chegam dados de atividade industrial norte-americana, britânica e chinesa. No dia seguinte teremos indicadores homólogos para o espaço europeu e na sexta-feira os mercados ficarão a saber como correu o mês de outubro para o setor dos serviços nos EUA, China e Reino Unido. Entretanto a 31 de outubro teremos dados de inflação e indicação preliminar de crescimento económico da Zona Euro no 3º trimestre. Prossegue também a apresentação de contas, com algumas das maiores cotadas mundiais a mostrarem os seus números, entre as quais Pfizer, Mastercard, Facebook, Apple, DowDupont e Berkshire em terras do tio Sam ou BP, BNP Paribas, Shell, L'Oreal, Sanofi, Fresenius, Soc. Gen e Repsol em espaço europeu. Em território nacional apresentam contas a EDP, EDPR, Altri, Semapa, REN e CTT.

Dia	País	Hora	Evento	Esperado ⁽¹⁾	Anterior ⁽²⁾
3ªfeira	Reino Unido	00:01	Confiança dos Consumidores (Gfk) (out.)	-10,00	-9,00
	China	01:00	PMI Serviços (out.)	-	55,40
	França	06:30	PIB (Trim.) (3ºTrim. A)	0,50%	0,50%
	França	07:45	Inflação Harmonizada (out. P)	1,20%	1,10%
	França	07:45	IPP (h) (set.)	-	2,00%
	UEM	10:00	PIB (Trim.) (3ºTrim. A)	0,50%	0,60%
	UEM	10:00	Inflação (out.)	1,50%	1,50%
	EUA	13:00	Índice Preços Casas S&P/CaseShiller (ago.)	-	5,81%
	EUA	13:45	Chicago Purchasing Manager Index (out.)	60,00	65,20
	EUA	14:00	Confiança dos Consumidores (out.)	121,00	119,80
4ªfeira	Japão	00:30	PMI Indústria (out. F)	-	52,50
	China	01:45	PMI Indústria (out.)	51,00	51,00
	Reino Unido	07:00	Nationwide - Índice de Preço de Casas (h) (out.)	2,20%	2,00%
	Reino Unido	09:30	PMI Indústria (out.)	55,80	55,90
	EUA	12:15	Criação de Emprego ADP (out.)	200k	135k
	Brasil	13:00	Utilização de Capacidade Instalada (set.)	-	77,80%
	EUA	14:00	ISM Indústria (out.)	59,50	60,80
	EUA	14:00	Gastos c/ a construção (set.)	-0,30%	0,50%
	Itália	17:00	Vendas de Automóveis (h) (out.)	-	8,13%
	EUA	18:00	FED - decisão de taxas de juro	1,25%	1,25%
5ªfeira	Alemanha	08:55	Taxa de desemprego (out.)	5,60%	5,60%
	UEM	09:00	PMI Indústria (out. F)	58,60	58,60
	Reino Unido	12:00	Banco de Inglaterra - Decisão de taxas de juro	0,50%	0,25%
	EUA	12:30	Pedidos Subsídio Desemprego	235k	233k
	EUA	12:30	Custos Unitários do Trabalho (3ºTrim. P)	0,50%	0,20%
6ªfeira	China	01:45	PMI Serviços (out.)	-	50,60
	Reino Unido	09:30	PMI Serviços (out.)	53,20	53,60
	EUA	12:30	Criação de Emprego excluindo sector primário (out.)	310k	-33k
	EUA	12:30	Balança Comercial (set.)	-\$43.3b	-\$42.4b
	EUA	14:00	ISM Serviços (out.)	58,50	59,80
	EUA	14:00	Encomendas às Fábricas (set.)	1,10%	1,20%
	EUA	14:00	Encomendas de Bens Duradouros (set. F)	-	2,20%

(h) - Variação homóloga; (m) - Variação mensal; P - Valor preliminar; F - Valor final; K - mil; M - Milhões; B - Mil Milhões

¹ Estimativas de consenso a 27/10/2017

² Valor relativo ao período anterior

Resultados Europa

Dia	Hora	Empresa	Moeda	cap eur	Cotação	Var. 5S	Preço-Alvo	
3ªfeira	06:00	BP PLC	GBp	111,56	490,00	1,3%	502,71	
		BNP Paribas SA	EUR	85,53	68,32	1,1%	72,80	
	06:00	Airbus SE	EUR	67,04	85,81	5,5%	87,29	
		Ryanair Holdings PLC	EUR	18,68	15,91	-2,1%	18,53	
		Semapa-Sociedade de Investimen	EUR	1,39	17,03	0,3%	19,48	
	AA	EDP Renovaveis SA	EUR	6,15	7,09	-0,2%	7,54	
	DF	CTT-Correios de Portugal SA	EUR	0,76	5,06	0,0%	6,74	
5ªfeira	07:00	Royal Dutch Shell PLC	EUR	220,72	26,05	1,8%	27,06	
	DF	L'Oreal SA	EUR	106,56	187,90	2,3%	183,24	
	06:30	Sanofi	EUR	103,90	82,00	-3,0%	88,40	
		ING Groep NV	EUR	61,74	15,98	1,0%	16,79	
		Fresenius SE & Co KGaA	EUR	39,97	72,28	0,8%	83,42	
	06:00	Credit Suisse Group AG	CHF	35,06	16,05	-0,3%	16,16	
	06:30	Danske Bank A/S	DKK	30,27	244,90	-3,8%	266,44	
	07:00	BT Group PLC	GBp	29,51	264,95	-4,1%	348,13	
	05:00	Swiss Re AG	CHF	28,34	94,35	2,1%	92,88	
		Fresenius Medical Care AG &	EUR	25,76	82,82	0,0%	91,27	
	07:30	Sampo Oyj	EUR	25,60	45,09	0,2%	46,81	
		Altice NV	EUR	25,59	16,48	-6,9%	24,14	
	06:15	Swisscom AG	CHF	22,33	498,90	0,4%	470,53	
		Ferrari NV	EUR	18,84	98,45	2,7%	93,92	
		REN - Redes Energeticas Nacion	EUR	1,45	2,72	1,9%	2,78	
	DF	EDP - Energias de Portugal SA	EUR	11,02	3,02	0,2%	3,12	
	6ªfeira		Societe Generale SA	EUR	39,28	48,66	0,8%	54,10
			Amadeus IT Group SA	EUR	25,04	57,54	1,7%	54,23
			Repsol SA	EUR	23,74	15,47	2,9%	15,39
		Altri SGPS SA	EUR	1,13	5,50	0,0%	4,91	

* Valores em mil milhões; Preço-Alvo baseado em estimativas de consenso de analistas (Bloomberg)
 Cap. Bolsista, Cotação e Preço-Alvo em moeda local; Var 5S - Variação 5 sessões até 27 de outubro 2017
 Cotação de empresas britânicas (PLC) em pences
 Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Resultados EUA

Dia	Hora	Empresa	Cap. Bolsista*	Cotação	Var. 5S	EPS aj.	Vendas*	Período Fiscal	Preço-Alvo	
2ªfeira	20:00	Mondelez International	\$61,3	\$40,68	-0,83%	\$0,544	\$6,45	3T (9/17)	\$48,78	
	11:30	Dominion Energy	\$51,7	\$80,51	0,64%	\$1,018	\$3,31	3T (9/17)	\$80,80	
3ªfeira	10:45	Pfizer	\$211,7	\$35,60	-2,25%	\$0,646	\$13,17	3T (9/17)	\$38,47	
	12:00	Mastercard	\$158,2	\$148,52	2,16%	\$1,232	\$3,28	3T (9/17)	\$157,22	
	11:00	American Tower	\$59,7	\$139,03	-0,03%	\$0,773	\$1,68	3T (9/17)	\$155,00	
	10:00	Aetna	\$57,5	\$173,12	7,63%	\$2,078	\$15,11	3T (9/17)	\$175,35	
	12:15	Ecolab	\$38,2	\$131,99	-0,61%	\$1,355	\$3,55	3T (9/17)	\$137,32	
	DF	Electronic Arts	\$36,1	\$116,89	2,88%	\$0,546	\$1,19	2T (9/17)	\$127,11	
	AA	Eaton Corp PLC	\$35,5	\$79,77	1,06%	\$1,251	\$5,12	3T (9/17)	\$82,53	
	4ªfeira	20:05	Facebook	\$516,6	\$177,88	1,66%	\$1,407	\$9,84	3T (9/17)	\$199,10
20:05		Kraft Heinz Co/The	\$94,2	\$77,30	0,77%	\$0,822	\$6,33	3T (9/17)	\$94,06	
DF		QUALCOMM	\$80,5	\$54,57	4,90%	\$0,817	\$5,81	4T (9/17)	\$59,17	
AA		Allergan PLC	\$59,8	\$178,82	-5,02%	\$4,046	\$4,04	3T (9/17)	\$242,84	
20:15		MetLife	\$57,6	\$54,29	1,88%	\$0,905	\$15,56	3T (9/17)	\$53,99	
DF		Tesla	\$53,5	\$320,87	-7,02%	(\$1,739)	\$3,43	4T (12/17)	\$342,33	
11:30		Southern Co/The	\$52,1	\$52,09	-0,23%	\$1,077	\$6,27	3T (9/17)	\$51,21	
20:15		Occidental Petroleum	\$49,7	\$65,05	-0,64%	\$0,112	\$3,15	3T (9/17)	\$65,94	
DF		Prudential Financial	\$47,8	\$112,02	1,12%	\$2,709	\$12,74	3T (9/17)	\$118,69	
AA		Cognizant Technology Solutions	\$44,5	\$75,39	0,79%	\$0,953	\$3,77	3T (9/17)	\$80,39	
20:01		Equinix	\$35,6	\$456,51	-2,61%	\$1,214	\$1,14	3T (9/17)	\$503,10	
20:15		Allstate Corp/The	\$33,9	\$93,73	0,82%	\$0,874	\$9,49	3T (9/17)	\$98,53	
5ªfeira		20:30	Apple	\$842,2	\$163,05	4,35%	\$1,872	\$50,55	4T (9/17)	\$181,06
		10:00	DowDuPont	\$169,5	\$72,54	1,91%	\$0,433	\$17,67	3T (9/17)	\$78,75
	20:04	Starbucks	\$79,2	\$54,88	0,57%	\$0,546	\$5,81	4T (9/17)	\$63,22	
	20:15	American International Group I	\$58,3	\$64,55	-0,49%	(\$0,784)	\$11,78	3T (9/17)	\$68,27	
	20:20	EOG Resources	\$56,9	\$98,47	1,68%	\$0,111	\$2,59	3T (9/17)	\$105,16	
	AA	Automatic Data Processing	\$52,6	\$118,25	2,00%	\$0,849	\$3,06	1T (9/17)	\$110,17	
	12:30	Cigna	\$50,8	\$201,94	5,50%	\$2,348	\$10,21	3T (9/17)	\$196,92	
	20:05	Activision Blizzard	\$48,4	\$64,14	2,41%	\$0,495	\$1,73	3T (9/17)	\$70,44	
	10:00	Becton Dickinson and	\$47,8	\$210,10	-0,82%	\$2,372	\$3,14	4T (9/17)	\$220,23	
	10:45	Estee Lauder Cos Inc/The	\$41,2	\$111,87	2,82%	\$0,971	\$3,16	1T (9/17)	\$118,00	
	AA	Exelon	\$38,6	\$40,25	1,69%	\$0,859	\$8,24	3T (9/17)	\$41,38	
	11:30	Intercontinental Exchange	\$38,5	\$65,48	-0,97%	\$0,702	\$1,14	3T (9/17)	\$75,00	
	6ªfeira		Berkshire Hathaway	\$464,3	\$188,59	-0,24%	\$1,811	\$59,65	3T (9/17)	\$203,00
		11:00	Duke Energy	\$61,6	\$87,95	0,02%	\$1,545	\$6,99	3T (9/17)	\$86,95

* Valores em mil milhões; Preço-Alvo baseado em estimativas de consenso de analistas (Bloomberg)
Var. 5S - variação 5 sessões até 27 de outubro de 2017
Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

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

Fonte: Millennium investment banking

EMPRESAS E SETORES



Em termos nacionais, o **PSI20** desvalorizou 0,80% para 5.408,46 pontos.

PSI20	Setor	5S	20S	Sentimento*
Ibersol	Viagens & Lazer	4,54%	-4,27%	↑
REN	Utilities	1,80%	-3,47%	↓
Edp Renovaveis	Utilities	1,24%	-2,74%	↓
Corticeira Amorim	Industrial	1,17%	0,35%	↓
Navigator	Recursos Naturais	1,15%	8,32%	↓
Galp Energia	Petrolífero	-0,92%	8,93%	↑
Sonae Capital	Serviços Financeiros	-2,66%	1,41%	↑
NOS	Media	-2,76%	-1,70%	↑
BCP	Banca	-4,51%	13,68%	↑
Pharol	Telecomunicações	-5,11%	37,61%	↑

Notas:

5S - Variação nas últimas 5 sessões; 20S - Variação das 20 sessões anteriores à semana passada

* Relação entre volume médio de 5S e volume médio 20S

Sentimento: forte/fraco (aumento/diminuição de pressão compradora na subida semanal ou diminuição/aumento de pressão vendedora na descida)

Consensus de Analistas PSI20: Recomendações e Preços-Alvo

Título	Cotação	Price-Target (12m)	Upside	[P25 ; P75]	# B	#H	#S	#REC	Δ EPS	Δ PT	DY
Corticeira Amorim	11,71	12,23	4,5%	[11.5 ; 13.35]	0	4	0	4	0,0%	0,8%	1,7%
CTT	5,06	6,60	30,4%	[5.6 ; 7.5]	7	4	0	11	-0,8%	-9,3%	8,4%
Sonae Capital	0,842				1	0	1	2		0,0%	10,2%
Altri	5,503	4,91	-10,7%	[4.54 ; 5.33]	2	3	0	5	0,7%	29,4%	5,7%
Semapa	17,025	18,40	8,1%	[17.8 ; 19]	2	2	0	4	-1,3%	0,0%	2,7%
Jeronimo Martins	15,515	16,61	7,1%	[15.18 ; 17.95]	6	15	8	29	-1,6%	-8,5%	3,6%
Sonae	1,028	1,13	9,4%	[1.03 ; 1.25]	5	1	0	6	0,0%	5,9%	4,1%
REN	2,718	2,62	-3,5%	[2.42 ; 2.78]	1	6	4	11	-4,5%	-4,9%	5,7%
NOS	5,118	6,81	33,1%	[6.35 ; 7.03]	8	7	1	16	0,0%	7,0%	3,6%
EDP	3,024	3,17	4,8%	[2.91 ; 3.43]	7	12	5	24	-3,1%	-8,0%	5,8%
BCP	0,2475	0,27	7,1%	[0.23 ; 0.32]	5	3	3	11	0,0%	3,2%	
Galp Energia	15,595	14,96	-4,1%	[14.1 ; 15.9]	7	18	1	26	4,5%	14,2%	1,8%
Ibersol	12,54	12,10	-3,5%	[12.1 ; 12.1]	1	1	0	2	0,0%	-167,0%	0,6%
Novabase	3,598				1	1	0	2	0,0%	0,0%	4,4%
Mota-Engil	3,323	2,85	-14,2%	[2.53 ; 3.18]	2	2	1	5	0,0%	30,0%	4,9%
EDP Renovaveis	7,09	7,38	4,1%	[7.05 ; 7.85]	11	10	1	22	0,0%	16,5%	0,7%
Navigator	4,387	4,48	2,0%	[4.3 ; 4.55]	5	1	0	6	0,8%	17,0%	5,8%

(P25;P75) - intervalo entre percentis 25% e 75%, ou seja, exclui preços-alvos extremos:

#B, #H, #S - Número de recomendações de compra, manter e de venda, respetivamente, atribuídas por casas de investimento

#REC - Número total de recomendações emitidas sobre o título (Bloomberg)

Δ PT - variação de preço-alvo nas últimas 4 semanas

Δ EPS - variação de estimativas de resultados por ação nas últimas 4 semanas

DY: calculada na sessão anterior à ex-date quando esta já ocorreu e estimada quando ainda não existe anúncio

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Galp: números do 3º trimestre muito em linha com o esperado, consórcio conquista bloco petrolífero

- EBITDA ajustado de € 487 milhões (+27%), suportado pelas unidades de Exploração & Produção (+69%) bem como de Refinação & Distribuição (+21%). Mercado aguardava € 497 milhões
- Margem de refinação da Galp foi de \$7,4/ barril (vs. \$3,7/ barril no período homólogo)
- Resultado líquido ajustado de € 166 milhões (vs. € 167,7 milhões esperados), um crescimento de 45%
- *Free Cash Flow* após dividendos de € 35 milhões nos primeiros 9 meses do ano (vs. -€ 546 milhões no período homólogo)
- Galp divulgou o seu *trading update* no passado dia 16 de outubro
- De realçar que na semana passada um consórcio em que a portuguesa Galp, através da Petrogal Brasil, está inserida conquistou um bloco petrolífero na área do Norte do Carcará
- O consórcio é composto pela Statoil (40%), ExxonMobil (40%), Petrogal Brasil (20%) e Royal Dutch Shell (20%)

Jerónimo Martins continua a suportar-se na Polónia, números muito em linha com o previsto

Destaques do 3º trimestre:

- Receitas totais aumentam 10,4% para os € 4,172 mil milhões, ligeiramente abaixo do que o consenso de analistas esperava. Crescimento de vendas comparáveis (*like-for-like*) de 6,2% (vs. +7,8% no 2º trimestre)
- Na Polónia, o seu maior mercado, a Biedronka continua a ser o grande *driver* de crescimento com um *like-for-like* de 8,9% (vs. +9,5% no 2º trimestre; +8,8% esperados)
- Pingo Doce vê uma queda das vendas comparáveis de 0,9% (vs. +3,1% no trimestre anterior; -0,5% esperados). Recheio +4,9% (vs. 8,1% no 2º trimestre), este último continua a beneficiar de uma maior atividade turística em Portugal
- O EBITDA do grupo aumentou 6% para os € 253 milhões (vs. € 254,78 milhões esperados) com a margem a contrair 20pbs face ao período homólogo (-20bps quando analisamos os 9 meses). Esta rúbrica continua a ser impactada pela quebra de margens no negócio em Portugal bem como pela expansão da Hebe e Ara, apesar de uma melhoria da margem na Polónia
- Resultado líquido atribuído à JM foi de € 112 milhões (vs. € 117,86 milhões esperados)
- JM tem o seu plano de investimento no valor de € 700 milhões para o ano (vs. € 422 milhões já realizados)
- Dívida líquida negativa em € 39 milhões no final de setembro
- Numa primeira análise os números acabam por vir ligeiramente abaixo do esperado, ainda que se mostrem robustos para a manutenção da história da JM. Temos alertado que o cenário técnico da JM nos deixa em alerta após quebra em baixa dos € 16

Navigator: Corte de custos e aumento de receitas geram mais lucros nos primeiros 9 meses, aquisições em Espanha são hipótese

- Resultado líquido dos primeiros nove meses aumentou 8,6% face a período homólogo para € 145,8 milhões
- Volume de negócios (Vendas totais) cresceu 4,7% para € 1.209,8 milhões, motivado pelo forte crescimento dos negócios de pasta, energia e *tissue*
- Valor de venda de pasta aumentou 32%, refletindo subida de volumes e preços. Vendas de energia cresceram 16% e de *tissue* subiram 11%
- EBITDA contraiu homologamente 0,5% para € 300 milhões e margem EBITDA desceu 100 pontos base para 25%
- Programa de redução de custos com impacto positivo estimado de € 18 milhões
- Endividamento líquido de € 742 corresponde a um rácio de dívida líquida/EBITDA de 1,9
- Dados 3º trimestre: Resultado líquido aumentou 1,9% para € 49,8 milhões, vendas cresceram 5,4%, EBITDA caiu 4,3% para € 101,7 milhões, com impacto negativo de incêndios estimado em € 1,4 milhões. Geração de *Cash Flow* de € 75,9 milhões
- Segundo o Jornal Económico, a Navigator estará a equacionar o cenário de aquisições em Espanha na produção de papel *tissue*, uma das mais recentes apostas do grupo apresentando fortes crescimentos

Sonae Capital vê Quaero Capital aumentar participação

- Quaero Capital aumentou a sua posição qualificada para os 5,05% do capital social (vs. 2,07% anteriormente)

BCP: Bank Millennium reporta contas, lucros do 3º trimestre acima do esperado

- Números dos primeiros 9 meses do ano indicam lucros de PLN 501,6 milhões
- Banco pretende elevar as receitas *core* em 30% até 2020, bem como atingir um PLN 1.000 milhões lucros
- *Return of Equity* de 9,3%
- Números do 3º trimestre chegam-nos acima do esperado pelos analistas. Lucros de PLN 187,5 milhões (vs. PLN 180,7 milhões)

Fonte: Millennium investment banking

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:

Instituição	Analista	Alteração mais recente	Nota mais recente	Recomendação	Price Target
CaixaBank BPI	Carlos Peixoto	11-10-2017	11-10-2017	Buy	€ 0,33
Axia	Jonas Floriani	03-10-2017	03-10-2017	Buy	€ 0,32
Autonomous	Gabor Kemeny	19-09-2017	19-09-2017	Buy	€ 0,28
Goldman Sachs	Izabel Cameron	30-08-2017	18-09-2017	Neutral	€ 0,23
JBCapitalMarkets	José Martins Soares	15-09-2017	15-09-2017	Buy	€ 0,33
Deutsche Bank	Ignacio Ulargui	09-06-2017	09-08-2017	Buy	€ 0,32
Fidentiis	Mario Roperó	31-07-2017	31-07-2017	Buy	€ 0,29 - € 0,30
JP Morgan	Sofie Peterzens	27-07-2017	27-07-2017	Neutral	€ 0,26
Caixa BI	André Rodrigues	11-05-2017	31-07-2017	Buy	€ 0,26
Jefferies	Benjie Creelan-Sandford	07-03-2017	27-07-2017	Underperform	€ 0,13
KBW	Hari Sivakumaran	06-03-2017	27-07-2017	Underperform	€ 0,09
Santander	Javier Echanove	20-07-2015	04-05-2016	Under Review	--



APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



Ato de equilíbrio em obrigações de mercados emergentes

Obrigações de Mercados Emergentes florescem, mas os investidores não deverão esquecer que são ativos voláteis. Limitar os riscos pode oferecer resultados mais recompensadores no longo prazo.

As obrigações de mercados emergentes (ME) merecem um papel de relevo na diversificação de uma carteira. Conforme as previsões da nossa "*Secular Outlook*", esses títulos encontram-se entre as poucas fontes de retornos potencialmente atrativas num mundo de rendimento fixo que, de outra forma, seria de baixa rentabilidade.

Ao contrário da dívida de mercados desenvolvidos, que é cara, as obrigações de mercados emergentes oferecem yields mais elevadas e fundamentais atrativos. Mesmo após o seu forte desempenho recente, as obrigações de ME em moeda local e a dívida denominada em USD possuem uma yield de 6,0 por cento e 5,2 por cento, respetivamente.

O que compara favoravelmente com os 1,5 por cento oferecidos, atualmente, pelas obrigações de mercados desenvolvidos - nomeadamente devido ao facto de a inflação estar a aumentar nas economias desenvolvidas mas a diminuir no mundo emergente¹.

Mas, como a história nos mostra, as obrigações de ME também têm maior possibilidade de oscilações acentuadas - uma volatilidade que pode prejudicar, seriamente, os retornos dos investidores se não for tratada de forma adequada.

TEMPOS DE BONANÇA

Retorno Total do Índice JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Dollar
com base a 31.12.2015 = 100



Fonte: Bloomberg. Dados à data de 15/09/2017

Demasiado longe e demasiado cedo

A dívida de ME tem registado um comportamento impressionante no último ano e meio. Desde o início de 2016, o índice de referência JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite avançou 28 por cento². E certamente o dinheiro também fluiu. Só no primeiro semestre de 2017, foram investidos USD 13,5 mil milhões em fundos de investimento transacionados em bolsa (ETFs) de dívida de mercados emergentes, ultrapassando o valor recorde de USD 11 mil milhões que foram investidos no mercado no ano anterior³.

Atualmente, existe um claro sentimento de sobreaquecimento do mercado.

Por exemplo, em Junho, a Argentina emitiu obrigações a 100 anos que foram licitadas em quase USD 10 mil milhões para uma oferta no valor de USD 2,75 mil milhões. O facto de isto ter ocorrido apenas três anos após a Argentina, um incumpridor repetido, ter renegado as suas obrigações, sugere um nível pouco confortável de euforia do mercado.

Na verdade, existiram razões para comprar as obrigações. O cupão de 8 por cento é atrativo em comparação com as alternativas. Mas o volte-face do mercado da dívida argentina, em tão curto espaço de tempo, também evidencia o quanto os investidores estão dispostos a subestimar os significativos riscos de longo prazo para obter uma yield extra - as emissões bem-sucedidas da Costa do Marfim, África do Sul, Turquia e Brasil são apenas outros exemplos importantes deste comportamento.

Cuidado com a volatilidade

Em alturas como esta, é fácil os investidores ignorarem a importância de tomarem as medidas de segurança necessárias para a possibilidade de uma queda do mercado. Ser "apanhado" nesta euforia pode revelar-se caro, particularmente em instrumentos periodicamente voláteis como as obrigações de ME.

A experiência diz-nos que esta classe de ativos tem tendência a registar quedas acentuadas periodicamente.

Estas quedas expressivas do mercado podem ser extremamente prejudiciais para os retornos de investimento de longo prazo uma vez que quanto maior for a queda mais difícil se torna a recuperação - uma queda de 25 por cento do mercado exige uma recuperação subsequente de 33 por cento para que se possa recuperar totalmente.

Além disso, os investidores tendem a efetuar vendas com base no pânico na pior altura possível, frequentemente perto dos valores mínimos do mercado, tal como tendem a apressar-se a investir no mercado quando estas subidas já estão um pouco "velhas"⁴.

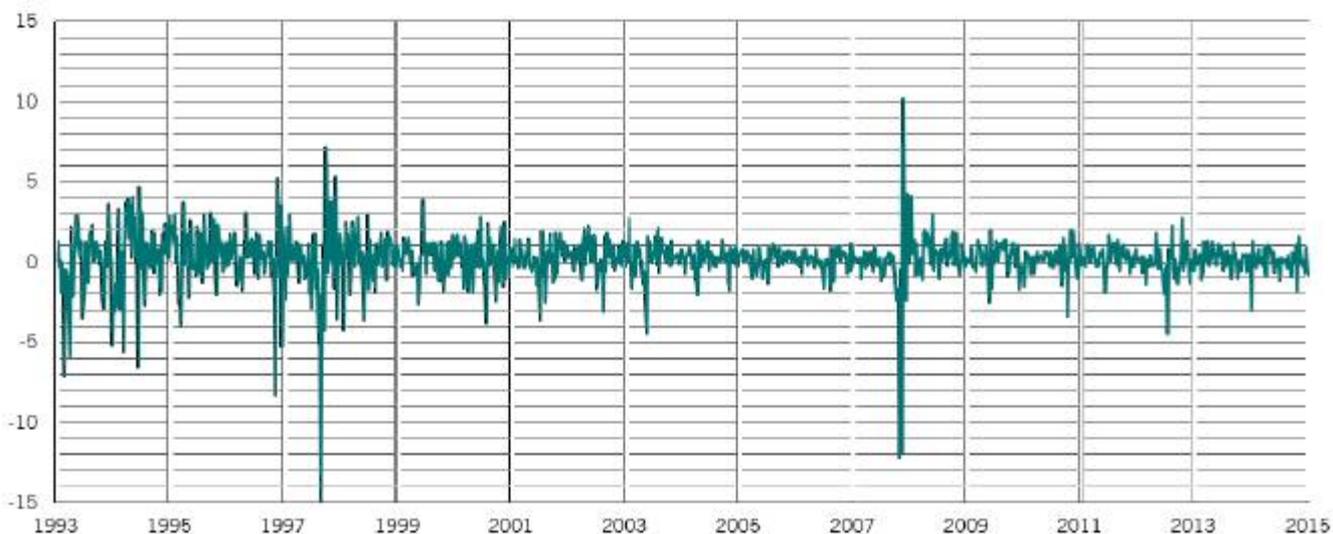
Agressividade passiva

Existem razões para acreditar que assumir uma abordagem conservadora e sensível ao risco do investimento em dívida de mercados emergentes pode fazer mais sentido no futuro. Isto deve-se ao facto de o crescimento maciço do investimento passivo em dívida de ME poder exacerbar a volatilidade do mercado e fazer com que as perdas "valores máximos-valores mínimos" sejam ainda mais severas. Há uma década, quase não se investia em ETFs de dívida de mercados emergentes. Em meados de 2017, representavam quase metade dos fluxos líquidos de USD 90 mil milhões de entrada nesta classe de ativos desde Janeiro de 2007⁵.

E também há a questão de se saber se o mercado de dívida de ME é verdadeiramente eficiente. Ao contrário das ações, os mercados de obrigações tendem a ter um número significativo de participantes cujo objetivo não é maximizar os lucros, principalmente governos e agências quasi-governamentais. Isto pode trazer oportunidades para os investidores ativos que as estratégias passivas não conseguem aproveitar.

VARIAÇÃO DA DÍVIDA DE ME

Retornos totais semanais, em percentagem, do índice JP Morgan EMBI Global Diversified Composite



Fonte: Datastream. Dados entre 31.12.1993 e 11.12.2015

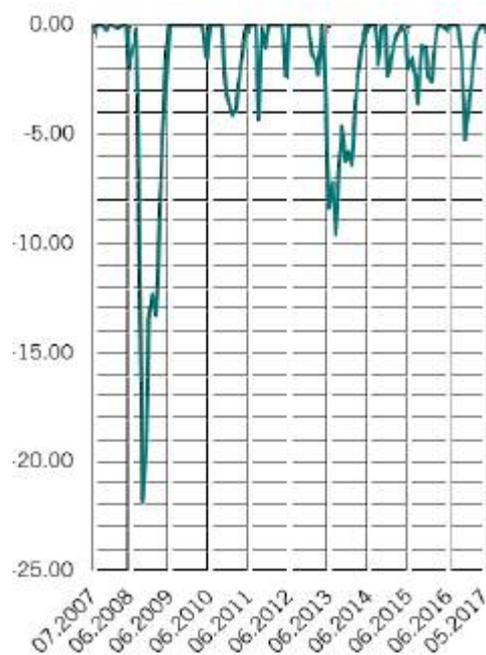
Soluções conservadoras

As estratégias de dívida de ME da Pictet Asset Management têm por objetivo superar a performance dos seus índices de referência no longo prazo, em parte assegurando a sua capacidade em preservar o capital em períodos de volatilidade do mercado. E isto não é porque somos estatutariamente defensivos (assumimos riscos adequados às condições do mercado) mas sim porque somos sensíveis aos fatores atenuantes macroeconómicos e políticos e a extremismos de sentimento. Isto explica a razão por que temos sido cautelosos nos últimos meses. Verificamos que embora os nossos investidores possam sacrificar alguma performance em épocas de mercado em alta, colhem resultados navegando o ciclo e mantendo os ganhos quando os mercados se tornam turbulentos.

Minimizar as perdas de capital em fases de baixa dos mercados ajuda os investidores a evitar vender no pior momento possível - ou seja no seguimento de uma queda acentuada. Mas, do mesmo modo, os gestores de ativos cautelosos têm menor probabilidade de participar agressivamente em mercados efervescentes e, assim, tendem a registar uma sub-performance em épocas de excesso generalizado de confiança.

CUIDADO COM OS RESGATES

Resgates, em percentagem, do índice JPM EMBI Global Diversified Composite
drawdowns



Fonte: Mercer. Dados a 30.06.2017

O nosso processo conservador e prudente foi desenvolvido de forma a adequar-se às dinâmicas desta classe atrativa mas volátil. Quando ponderamos os nossos investimentos analisamos diversos fatores. Um deles é o risco soberano. Embora o nosso principal enfoque seja na análise bottom-up, utilizamos os modelos das nossas equipas económicas para avaliar, adequadamente, os riscos macroeconómicos que enfrentam os mercados emergentes.

Isto é importante porque acreditamos que cerca de metade dos retornos da dívida de ME é condicionada por fatores macroeconómicos. A análise económica complementa a nossa análise bottom-up detalhada tanto dos países como dos instrumentos em questão, de modo a que o resultado seja um quadro completo de todos os riscos e oportunidades desta classe de ativos.

Assim, quando os mercados entram num período difícil, o que poderá ocorrer mais cedo do que se pensa, estaremos prontos. E porque estamos prontos, os investidores comprovarão que é mais fácil navegar o ciclo. Os que estão suficientemente confiantes para se manterem investidos nesta classe de ativos em fases de rotação inevitável do mercado deverão ter bons resultados em ME no longo prazo. Mas para que isso aconteça têm que evitar a fuga em fases de pânico do mercado. E a melhor forma de ultrapassar essa armadilha psicológica é, em nossa opinião, investir com gestores de fundos que envidam todos os esforços para preservar o capital.

Simon Lue-Fong,
Responsável por Dívida Emergente

¹ Índices, respetivamente: JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite, JP Morgan EMBI Global Diversified Composite e JP Morgan GBI Global All. Maturidades à data de 02.10.2017

² Retorno total. A data de 18.09.2017

³ Wheatley, J and Wigglesworth, R. "Fears of trouble if tide goes out on emerging market bond ETFs." Financial Times, 10.07.2017

⁴ Para saber mais sobre aversão às perdas e excesso de confiança no mercado acionista, consulte Lei, S. and Yao, R. "Factors Related to Making Investment Mistakes in a Down Market", Journal of Personal Finance, 14 (2), pp. 34-42 entre outras

⁵ Wheatley and Wigglesworth, 10.07.2017

TOP 5 RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Janus Global Technology A EUR Acc	33,58%	4
2º IMGA Ações Portugal	28,59%	5
3º Janus Global Technology A USD Acc	28,57%	4
4º JPMorgan Global Financials Fund D USD	25,15%	5
5º IMGA Eurofinanceiras	24,83%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 23/10/2017 A 27/10/2017

Fundos
1º IMGA Poupança PPR
2º IMGA Liquidez
3º UBS Yield EUR N-Acc
4º UBS Balanced EUR N-Acc
5º IMGA Rendimento Semestral

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 27/10/2017 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

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

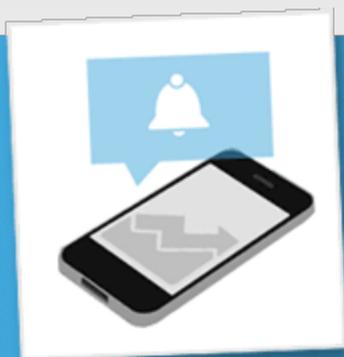
Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
COBRE	43,4%	OURO	0,1%
WIG20	38,6%	TELECOMUNICAÇÕES	0,2%
DOW JONES	29,0%	TRIGO	3,1%
NASDAQ100	28,5%	EPRA Europa	7,3%
RECURSOS NATURAIS	28,3%	FOOTSIE	7,4%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 23/10/2017 A 27/10/2017

Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º DOW JONES
- 4º MSCI WORLD PRICE EUR
- 5º DAX



ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,10 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 - IM 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. ("Oferente" 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 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	set-17	jun-17	mar-17	dez-16	dez-15	dez-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%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	5,0%	2,9%	7,0%	-11,9%	10,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5410	5153	5008	4679	5313	4799	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 5.600.738.053,72 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.