



20 de novembro 2017 Nº 592

SUBSCREVA OBRIGAÇÕES DO TESOIRO DE RENDIMENTO VARIÁVEL DEZEMBRO 2022.

Mais uma oportunidade para a sua poupança.

Euribor 6 meses + 1,10%*, durante 5 anos.

Período de subscrição: de 15 a 28 de novembro de 2017.

*Taxa Anual Nominal Bruta, com um mínimo de 1,10%, sujeita ao regime fiscal em vigor. Solicite ao seu intermediário financeiro a simulação da rentabilidade líquida, após impostos, comissões e outros encargos. A taxa de juro a vigorar em cada período de juros será determinada no segundo dia útil Target imediatamente anterior ao seu início. A leitura deste documento não dispensa a consulta do Memorando de Informação disponível em www.igcp.pt.

IGCP
Agência de Gestão da Tesouraria
e da Dívida Pública



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

O logro de Mario Draghi

As taxas de juro estão em mínimos históricos, nos valores mais baixos dos últimos 5.000 anos. A mensagem sublime para esta redução de taxas é: gastem! Falta saber se devemos seguir este conselho dos nossos bancos centrais.

ver +



O desenhar do plano fiscal nos EUA, que já conta com a aprovação por parte da Câmara dos Representantes, continua a ser um *driver* importante para os mercados. Ainda assim, mantém-se a dúvida de que o programa possa chegar à mesa de Trump perto do Natal. A generalidade das praças mundiais viveu assim uma semana negativa, com a apreciação do par euro dólar a condicionar a performance europeia. Os bons dados da economia da Zona Euro ajudam a justificar a evolução cambial, tal como a incerteza do outro lado do Atlântico. Draghi apelou à paciência por parte do BCE aquando a normalização da política monetária uma vez que a inflação na região ainda se mantém longe da meta definida.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
PSI 20	5301,70	-1,25%	13,30%	S&P 500	2582,30	-0,21%	15,34%	MSCI Emergentes	1128,49	0,21%	30,87%
Footsie 100	7432,99	-1,68%	4,06%	Dow Jones	23422,21	-0,50%	18,52%	Crude	56,74	1,98%	5,62%
Euro Stoxx	390,90	-2,28%	11,60%	NASDAQ 100	6309,07	0,21%	29,72%	Euro-Dólar	1,1659	0,48%	10,54%
CAC 40	5380,72	-2,49%	10,66%	Nikkei 225	22539,12	0,63%	18,66%	Libra-Euro	1,1317	0,52%	-3,31%
IBEX 35	10092,70	-2,56%	7,92%	Hang Seng	29120,92	1,81%	32,36%	US 10Y	2,40%	6.59pbs	-4.59pbs
DAX	13127,47	-2,61%	14,34%	Shanghai	3432,67	1,81%	10,60%	Bund 10Y	0,41%	4.6pbs	20.2pbs

Perspetivas

Depois das contas venha daí atividade enquanto esperamos pela Fed

Com o mapa de apresentação de contas empresarias praticamente fechado, onde esta semana destacaríamos apenas a divulgação de números da Salesforce.com, Deere, HP, Lowe's e Medtronic, Easyjet e Thyssenkrupp, os investidores devem estar voltados para sinais do ritmo de atividade e económico, um pouco por todo o globo. Desde logo nesta 2ª feira com a difusão do *Leading Index* norte-americano, passando pelas atas da última reunião da Fed na 4ª feira. Segue com os valores preliminares de atividade industrial e nos serviços da Zona Euro, bem como o PIB da Alemanha e do Reino Unido na 5ª feira. Termina com dados preliminares de ritmo nos setores transformador e terciário norte-americanos. É natural que os investidores comecem a pensar na reunião da Fed de 13 de dezembro. Apesar da inflação parecer estar em níveis baixos, o certo é que a série de evolução histórica de preços no consumidor nos EUA deixa espaço para subida de juros, pois está acima da reta 2%/ano tida como objetivo de longo prazo, ao contrário do que sucede na Zona Euro, onde o afastamento em baixa exigiria níveis de inflação superiores a 5% para que as curvas se tocassem no final do próximo ano. Ora com a economia norte-americana a revelar ritmos de crescimento fortes o mercado está desde setembro a incorporar cada vez mais um aumento da taxa de referência já na próxima reunião (imagem abaixo, linha a branco).



Agenda da semana discriminada e com evolução prevista para os vários indicadores:

Dia	País	Hora	Evento	Esperado ⁽¹⁾	Anterior ⁽²⁾
3ªfeira	Espanha	09:00	Balança Comercial (set.)	--	-3227M
	EUA	13:30	Ambiente Industrial em Chicago (out.)	--	0,17
	EUA	15:00	Vendas de Casas Usadas (m) (out.)	0,4%	0,70%
4ªfeira	Reino Unido	12:30	Apresentação de Orçamento no Parlamento	0,00	0,00%
	EUA	13:30	Pedidos Subsídio Desemprego	240k	249k
	EUA	13:30	Encomendas de Bens Duradouros (out.P)	0,3%	2,0%
	UEM	15:00	Confiança dos consumidores (nov.P)	-0,9	-1,0
	EUA	15:00	Índ. Confiança Universidade Michigan (nov.F)	98,0	100,7
	EUA	19:00	Atas da última reunião do FED	--	--
5ªfeira	Alemanha	07:00	PIB (t) (3º trim. F)	0,8%	0,6%
	Alemanha	07:00	PIB (h) (3º trim. F)	2,8%	2,3%
	França	07:45	Confiança dos Consumidores (nov.)	109,00	109,00
	França	07:45	Índice Confiança Industrial (nov.)	111,00	111,00
	UEM	09:00	PMI Indústria (nov.P)	58,20	58,50
	UEM	09:00	PMI Serviços (nov.P)	55,20	55,00
	Reino Unido	09:30	PIB (t) (3º trim.)	0,4%	0,3%
	Reino Unido	09:30	PIB (h) (3º trim.)	1,5%	1,5%
	6ªfeira	Japão	00:30	PMI Indústria (nov.P)	--
Japão		05:00	Leading Index (set.F)	106,60	107,20
Espanha		08:00	IPP (h) (out.)	--	0,03
Alemanha		00:00	IFO (nov.)	116,5	116,7
EUA		00:00	PMI Indústria (nov.P)	55,0	54,6
EUA		00:00	PMI Serviços (nov.P)	55,4	55,3

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

¹ Estimativas de consenso a 17/11/2017

² Valor relativo ao período anterior

Resultados Europa

Dia	Hora	Empresa	Moeda	cap eur	Cotação	Var. 5S	Preço-Alvo
3ªfeira		easyJet PLC	GBP	5,69	1281,00	3,3%	1300,41
5ªfeira	06:00	thyssenkrupp AG	EUR	13,75	22,08	-2,0%	27,71

* 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 17 de novembro 2017

Cotação de empresas britânicas (PLC) em pences

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Resultados EUA

Dia	Hora	Empresa	Cap. Bolsista ^a	Cotação	Var. 5S	EPS aj.	Vendas ^a	Período Fiscal	Preço-Alvo
3ªfeira	11:45	Medtronic PLC	\$107,7	\$79,49	0,20%	\$1,022	\$7,05	2T (10/17)	\$89,24
	DF	salesforce.com	\$77,3	\$107,58	2,22%	\$0,365	\$2,65	3T (10/17)	\$115,66
	11:00	Lowe's Cos	\$66,8	\$80,22	3,52%	\$1,023	\$16,57	3T (10/17)	\$86,19
	DF	HP	\$36,3	\$21,75	2,45%	\$0,442	\$13,36	4T (10/17)	\$23,53
4ªfeira	AA	Deere &	\$43,6	\$135,77	2,68%	\$1,458	\$6,90	4T (10/17)	\$136,63

* Valores em mil milhões; Preço-Alvo baseado em estimativas de consenso de analistas (Bloomberg)

Var. 5S - variação 5 sessões até 17 de novembro 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.

O **PSI20** acompanhou o sentimento no exterior e desvalorizou 0,81% para 5.258,75 pontos numa semana marcada pelos resultados do BCP, Sonae e Sonae Capital.

PSI20	Sector	5S	20S	Sentimento*
NOS	Media	4,87%	-2,35%	↑
Ibersol	Viagens & Lazer	2,51%	-13,44%	↑
Sonae	Retailho	2,22%	-3,51%	↑
BCP	Banca	1,80%	3,31%	↓
Jeronimo Martins	Retailho	-0,06%	-4,36%	↑
Galp Energia	Petrolifero	-3,27%	7,95%	↑
Semapa	Recursos Naturais	-3,79%	-4,37%	↑
Mota Engil	Construção	-4,85%	3,90%	↓
Novabase	Tecnológico	-11,19%	-1,18%	↓
Pharol	Telecomunicações	-13,23%	0,77%	↑

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	ΔEPS	Δ PT	DY
Corticeira Amorim	11,24	13,35	18,8%	[13.18 ; 13.53]	0	4	0	4	0,0%	9,2%	1,7%
CTT	3,158	4,29	35,8%	[3.98 ; 4.7]	1	8	1	10	-18,7%	-37,1%	8,4%
Sonae Capital	0,816	1,20	47,1%	[1.2 ; 1.2]	1	0	1	2			10,2%
Altri	5,225	5,01	-4,2%	[4.6 ; 5.3]	1	4	1	6	4,6%	5,3%	5,7%
Semapa	15,475	19,48	25,8%	[18.78 ; 20.15]	2	2	0	4	0,0%	0,0%	2,7%
Jeronimo Martins	15,785	16,64	5,4%	[15.73 ; 17.93]	8	14	7	29	-1,5%	0,6%	3,6%
Sonae	1,012	1,20	18,6%	[1.19 ; 1.26]	5	1	0	6	2,9%	9,1%	4,1%
REN	2,619	2,84	8,3%	[2.48 ; 3.14]	1	6	4	11	-0,9%	3,4%	5,7%
NOS	5,446	6,61	21,4%	[6 ; 7]	8	8	0	16	0,9%	-2,7%	3,6%
EDP	2,915	3,18	9,1%	[2.94 ; 3.43]	8	11	5	24	-3,7%	1,1%	5,8%
BCP	0,254	0,25	-0,7%	[0.23 ; 0.32]	5	3	3	11	0,0%	0,8%	
Galp Energia	15,69	15,50	-1,2%	[14.8 ; 16.5]	7	17	2	26	1,2%	3,4%	1,8%
Ibersol	11,45	12,10	5,7%	[12.1 ; 12.1]	1	1	0	2	0,0%	0,0%	0,6%
Novabase	3,19	3,70	16,0%	[3.7 ; 3.7]	1	1	0	2	0,0%		4,4%
Mota-Engil	3,197	2,90	-9,3%	[2.6 ; 3.25]	2	2	1	5		1,8%	4,9%
EDP Renovaveis	6,896	7,69	11,5%	[7.6 ; 8]	11	11	1	23	6,3%	4,7%	0,7%
Navigator	4,091	4,51	10,3%	[4.3 ; 4.59]	5	1	0	6	0,8%	4,8%	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

BCP melhora margem financeira, eleva produto bancário, reduz imparidades e NPEs e mostra lucros

Destaques 9 meses do ano:

- Lucros dos primeiros 9 meses do ano ascendem a €133,3 milhões, compara com um prejuízo de € 251,1 milhões em período homólogo de 2016. Banco registou imparidades do crédito de €458,6 milhões. Outras imparidades e provisões ascendem a €169,9 milhões
- Margem financeira cresceu 12,8% para os €1,02 mil milhões (+9% em Portugal para os €591,8 milhões)
- Depósitos aumentaram 5,2% (4,5% em Portugal e 7,2% no negócio internacional), enquanto o crédito desceu 3,5% (justificado por uma diminuição de 5,8% a nível doméstico). Como resultado o rácio de crédito líquido sobre depósitos melhorou 6pp para 93%
- Aumento de 2,1% nas comissões, sustentado pelas operações internacionais (onde comissões subiram 13,8%) e que compensou a quebra de 1,6% a nível interno
- Resultado *core* totalizou €823,2 milhões, beneficiando de um efeito positivo de € 23,7 milhões em custos com pessoal
- Custos operacionais reduziram-se em 3,8%, motivados por menores custos com pessoal
- Produto bancário aumentou 1,4% para os €1,59 mil milhões
- Crescimento de 5,7% na base de clientes ativos para 5,4 milhões no final de setembro. Aumento de 13% para 2,4 milhões Clientes digitais ativos
- NPE's em Portugal reduzem-se para €7,2 mil milhões no final do 1º semestre (vs. €7,9 mil milhões no final do 2º trimestre), tendo já cumprido o objetivo para o conjunto do ano, que é de redução para valores inferiores a €7,5 mil milhões
- Custo do risco consolidado ascendeu a 120pbs (+2pbs face ao período anterior). Em Portugal foi de 137pbs (+4pbs)
- Rácio de capital Common Equity Tier 1 (*fully implemented*) no final do ano estava nos 11,7% (vs.11,2% no final do 2º trimestre)
- ROE de 4,2% (vs. -8,5% homólogo)
- Texas Ratio melhorou de 129,8% para 87,1%
- Estabilização da carteira de crédito em Portugal
- Objetivo 2018: CET1 na ordem dos 11%, Loan to Deposits abaixo dos 100, ROE a rondar os 10% (analistas têm estimado cerca de 6%)

Destaques 3º trimestre

- Margem financeira decresce 0,4% face ao trimestre anterior para os €344,7 milhões mas aumenta 12,6% em termos homólogos. Em Portugal registou-se um crescimento sequencial de 3% para os €202 milhões
- Produto bancário de €546 milhões (+6% sequencial e +6,4% homólogo). Em Portugal ascendeu a €336 milhões, um crescimento sequencial de 11,6%
- Resultados operacionais (antes de imparidades e provisões) totalizam €301 milhões (-0,6% sequencial)
- Imparidades do crédito totalizam €154 milhões, uma redução homóloga de 39%. Rúbrica outras imparidades e provisões ascendem a €56 milhões. Nível de imparidades foi semelhante ao período anterior
- Resultado líquido de €43 milhões (vs. € 39,8 milhões no 2º trimestre). Operações nacionais com prejuízo de €0,8 milhões

BCP em parceira com a UnionPay

- O BCP assinou uma parceria com a chinesa UnionPay que inclui a comercialização de cartões comerciais e os sistemas de pagamento *mobile*
- O BCP será o emitente dos cartões UnionPay na Europa

EDP e China Three Gorges estreiam-se no mercado peruano

- Segundo o Jornal da Negócios, a Hydro Global, que resulta da parceria entre a EDP e a China Three Gorges, ganhou a concessão para a construção e exploração de uma barragem no Peru, um novo mercado na América Latina. O investimento é estimado em € 430 milhões, tendo uma capacidade de 206 MW
- Segundo António Mexia, esta operação abre espaço para futuros investimentos na América Latina

EDP financiou-se em € 500 milhões e a pagar menos que o Estado

- Elétrica nacional recorreu ao mercado para se financiar, através de uma emissão de dívida a 10 anos, conseguindo uma taxa de juro de 1,59% (*spread* de cerca de 73 pontos base + *mid swap*)
- EDP conseguiu uma taxa mais apelativa que a obtida pelo IGCP quando na semana passada colocou € 1,25 mil milhões com igual maturidade e uma *yield* de 1,939%.
- EDP tem uma *dividend yield* estimada acima dos 6%, atrativa mesmo em comparação com o setor na Europa

REN divulga prospeto do aumento de capital, conheça as datas

- Montante total a emitir: € 250 milhões, que equivale a cerca de 20% do valor de mercado atual
- Preço de Subscrição de Novas ações: € 1,877
- Último dia de negociação com direitos: 20 de novembro. Pelo que as ações que forem transacionadas a partir de dia 21 (inclusive) já não conferem direito a participar no aumento de capital
- A cada ação detida ao fecho de 20 de novembro de 2017 é atribuído um direito de subscrição. Este pode ser negociado em mercado ou exercido
- Número de ações a subscrever no exercício de tais direitos resulta da aplicação do fator 0,25124803 ao número de direitos de subscrição detidos no momento da subscrição, com arredondamento por defeito
- Período de subscrição: entre as 8h30 de 23 de novembro e as 15h00 de 6 de Dezembro de 2017. Ordens podem ser revogadas até 4 de dezembro
- Direitos de subscrição negociados no mercado regulamentado, com ISIN PTREL0AMS000 e sob o símbolo RENDS
- Período de negociação de direitos: 23 de novembro até 1 de dezembro de 2017, inclusive
- Rateio: ações inicialmente não inscritas serão objeto de rateio pelos detentores de direitos de subscrição que tenham manifestado intenção de subscrever um número de ações superior àquele a que teriam direito, na proporção do valor das respetivas subscrições, com arredondamento por defeito

Para informação detalhada sobre a emissão por favor consulte o prospeto divulgado na CMVM

Pharol: Oi já negociou créditos na ordem dos € 51 milhões

- Durante a *conference call* no âmbito da apresentação de resultados, a Oi informou que já conseguiu chegar a acordo com 27 mil pequenos credores
- A Oi compromete-se a pagar 90% da dívida com o restante a ser pago até 10 dias uteis após a homologação do plano de recuperação
- A dívida da Oi no final de setembro ascendia a € 13,5 mil milhões
- Números do 3º trimestre apontam para lucros de R\$ 8 milhões com o EBITDA ajustado a totalizar \$1,605 mil milhões (-2,4% vs. +0,1% nos primeiros 9 meses). Os números vêm ligeiramente abaixo do previsto. O Itaú diz que os resultados na sua generalidade são positivos perante aumento de preços.
- O CEO pretende acelerar os níveis de CapEx para angariar mais clientes. No conjunto dos 9 meses houve um aumento de 9,6% para os R\$ 3,847 mil milhões. Fluxo de caixa operacional totalizou R\$ 1,1 mil milhões (-23%)
- Ações da Pharol estão ligadas ao desenrolar do plano de reestruturação da Oi

Sonae: Worten com boa performance, MC com crescimento comparável mas queda da margem

Destaques 3º trimestre

- Volume de negócios cresce 5,1% para os € 1,51 mil milhões e o EBITDA subjacente cresce 10% significando uma melhoria da margem em torno dos 30pbs para os 7%
- EBITDA do grupo (resultante do método de equivalência patrimonial da NOS e Sonae Sierra) cresce 18,9% para os € 130 milhões
- Resultado líquido do período totalizou € 60 milhões, praticamente em linha com o trimestre homólogo. No conjunto dos 9 meses a Sonae regista lucros de € 133 milhões (-2,9%)
- Dívida líquida da Sonae no final do período ascendia a € 1,217 mil milhões (-2,4% em termos homólogos), uma redução face aos € 1,419 mil milhões no final de julho. A empresa indicou que se sente confortável com os atuais níveis do grupo

Por unidade: Sonae MC viu as receitas comparáveis crescerem em termos homólogos 0,1% no trimestre com a margem EBITDA a situar-se nos 6,3% (-40pbs em termos homólogos). Receitas totais da unidade cresceram 4,4% para os € 1,04 mil milhões. A Worten mantém a sua trajetória de crescimento comparável (+6,6% nos primeiros 9 meses vs. +5,8% na 1ª metade do ano) com a melhoria de margem em 60pbs para os 2%. Receitas totais da Worten totalizam € 689 milhões. Na unidade de *Sports and Fashion* apresentou uma queda de 1,2% no universo comparável (9 meses) mas com a melhoria de margens (2,8% sobre o EBITDA). Receitas totais da unidade totalizam € 437 milhões

- No geral, a Sonae Retalho manteve a sua margem EBITDA estável no trimestre na casa dos 7,2%
- Luís Reis afastou o cenário de aquisições no momento

Sonae Capital mostra tendências de crescimento positivas no 3º trimestre

3º Trimestre

- Volume de Negócios aumentou 15,3% em termos homólogos para € 59,64 milhões
- Proveitos Operacionais subiram 15,6% para € 60,93 milhões
- EBITDA cresceu 49,6% para € 12,15 milhões. Margem EBITDA cresceu 4,7 pontos percentuais face a igual período de 2016, para 20,4%
- Resultado líquido recorrente subiu 31,9% para € 4,73 milhões
- Segmento de hotelaria com bons indicadores: Receita por quarto disponível (RevPar) subiu 13% e a taxa de ocupação aumentou 6,3pp, levando a crescimento de 11,3% no volume de negócios e de 37,8% no EBITDA. No segmento de Energia o volume de negócios subiu +56,8% e o EBITDA mais do que triplicou para € 13,01 milhões. Crescimento também no segmento de Fitness, onde o volume de negócios subiu 26,3%. Tróia Resort aumentou o volume de negócios em 12%, com impacto positivo na rentabilidade (+44,8%)

Primeiros 9 meses do ano

- Proveitos totais subiram 3,8%,
- Volume de negócios cresceu 3,2%
- EBITDA aumentou 31,1%
- Dívida líquida aumentou 62,5% face a dezembro de 2016, para 107,3 milhões

Sonae Capital reforça no ramo *fitness*

- A empresa anunciou a compra da totalidade do capital e direitos de voto da sociedade About SGPS, que opera oito *Fitness Clubs* sob a insígnia Pump. O preço da transação compreende uma componente fixa de € 8,6 milhões e uma componente variável e diferida associada à concretização do plano de expansão da rede de *Fitness Clubs* no horizonte de

um ano

- O segmento de *Fitness* da Sonae Capital tem sido um *driver* de crescimento importante da Sonae Capital. No último trimestre o crescimento foi superior a 20%

CTT veem Credit Suisse entrar no capital social

- A empresa de correios nacional divulgou que o Credit Suisse passou a deter uma posição qualificada de 2,58%. A data da participação é do dia 10 de novembro
- Credit Suisse vem no seguimento da Kairos Partners que também anunciou no passado dia 10 de novembro uma posição qualificada de 2,05% (referente ao dia 6 de novembro)
- Parece haver um aproveitamento da mais recente queda dos títulos para a entrada de novos investidores. Este tipo de notícia tem aparado o movimento descendente dos CTT em bolsa.
- Dividendo anunciado de €0,38/ ação confere aos títulos dos CTT uma *dividend yield* de 12% face à cotação de fecho de 17 de novembro

NOS: Anacom recomenda fim de contrato com o Estado

- O regulador do setor em Portugal indica que não há a necessidade do Estado manter o contrato do serviço universal fixo com a NOS (assinado em 2014 durante 5 anos)
- A Anacom refere que a operadora recebeu um total de €3,05 milhões pelas prestações relativas a 2014 e 2015, estando ainda por receber €6,55 milhões referentes aos anos de 2016 e 2019
- Impacto irrelevante nas contas da NOS que até ao momento (9 meses) gerou €1,16 mil milhões de receitas

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
JP Morgan	Sofie Peterzens	27-07-2017	15-11-2017	Neutral	€0,26
Caixa BI	André Rodrigues	09-11-2017	14-11-2017	Buy	€0,31
Autonomous	Gabor Kemeny	19-09-2017	14-11-2017	Buy	€0,28
Goldman Sachs	Izabel Cameron	30-08-2017	14-11-2017	Neutral	€0,23
JBCapitalMarkets	José Martins Soares	15-09-2017	14-11-2017	Buy	€0,33
Fidentiis	Mario Roperio	31-07-2017	14-11-2017	Buy	€0,29 - €0,30
CaixaBank BPI	Carlos Peixoto	11-10-2017	13-11-2017	Buy	€0,33
Deutsche Bank	Ignacio Ulargui	09-06-2017	13-11-2017	Buy	€0,32



APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



O logro de Mario Draghi

As taxas de juro estão em mínimos históricos, nos valores mais baixos dos últimos 5.000 anos.

Os níveis atuais refletem anos de cortes de taxas diretores em todo o mundo começando na Grande Crise de 2008 até às atuais compras de ativos por parte dos bancos centrais que já ultrapassam 9,6 biliões de euros.

A mensagem sublime para esta redução de taxas é: gastem! Falta saber se devemos seguir este conselho dos nossos bancos centrais.

AS GRANDES TENDÊNCIAS MUNDIAS

O mundo está a mudar e as tendências que se observam podem sugerir alguma prudência relativamente a estes conselhos.

Comecemos por olhar para a crescente assimetria de riqueza. O fraco crescimento da produtividade, a globalização e a disrupção causada pela tecnologia estão a causar uma enorme pressão financeira sobre a classe média.

Nos EUA a classe média auferir cerca de 43% da totalidade do rendimento contra 54% em 1990, tendo a diferença sido absorvida pelo segmento mais rico da população.

A fraca produtividade impede uma rápida melhoria das condições de vida. Estamos num mundo onde a receita não cresce e a forma de fazer crescer os lucros é pela pressão de redução dos custos. Observámos neste domínio a redução de postos de trabalho de níveis intermédios da gestão ou operacionais, usualmente ocupados pela classe média.

A globalização, ou se preferirmos a livre circulação de bens/serviços, capital e trabalho, veio determinar que a oferta de trabalho deixou de ser nacional e passou a ser global.

A globalização explica também os baixos níveis de salário de entrada na força de trabalho que afetam os jovens que conseguem encontrar emprego, ou a pressão exercida sobre o rendimento das famílias, pelos outros jovens que decidem ficar em casa dos pais - as estatísticas oscilam entre 32% nos EUA e valores em torno de 60% em países europeus como Itália, Espanha e Portugal. A própria educação modificou-se para responder à necessidade de recursos capazes de se mover no novo espaço global, mas à custa de necessidade de maior investimento por parte dos pais! No caso de países periféricos como Portugal, a tendência de concentração empresarial para redução de custos tende a deslocalizar centros de decisão, acentuando a dicotomia

de oportunidades do centro e a periferia. Isto não significa que não haja criação de emprego na periferia, mas apenas que a qualidade se degrada, as melhores oportunidades de emprego alimentam os fluxos de emigração dos melhores recursos.

Importa ainda não esquecer a disrupção que representa a exploração de forma mais generalizada das novas tecnologias. O mundo já passou nos últimos 250 anos por revoluções tecnológicas com grande efeito sobre a vida das pessoas, como a industrialização e a terciarização das economias. Se o resultado final tem sido uma melhoria das condições de vida, os processos de transição são sempre complexos e afetam segmentos da população e da atividade de forma muito diferenciada. O efeito disruptivo é hoje bem visível nas áreas do retalho não alimentar, comunicações, entretenimento, transporte, viagens e turismo para mencionar apenas alguns.

Por exemplo a transformação do automóvel enquanto bem pessoal para um serviço e a automatização da sua condução, são fatores suscetíveis de afetarem um número considerável de postos de trabalho, desde os mais óbvios como os condutores, os concessionários ou a venda de peças sobresselentes, até outros como os médicos e enfermeiros das urgências que seriam porventura menos claros. O resultado vai ser claramente um acentuar da insegurança de uma parte expressiva da população trabalhadora perante as transformações em curso.

TERMINARAM AS PRESSÕES SOBRE A CLASSE MÉDIA?

Infelizmente não. Porquê?

- Porque a crise levou a um aumento do endividamento público global, e dificilmente permitirá folga na melhoria futura dos sistemas de segurança social;
- O desenvolvimento da medicina e de novas terapias continua a aumentar a esperança média de vida, o que criará pressão no aumento expressivo do número de reformados e por mais tempo;
- A natalidade média persiste abaixo da taxa de substituição inter-geracional conduzindo ao envelhecimento médio da população não criando emprego para os mais jovens.

As tendências demográficas representam despesas acrescidas para o Estado sob a forma de prestação nos cuidados de saúde e de pagamento de reformas, sendo que o próprio modelo de financiamento da segurança social já se encontra sob pressão, dada a esperada redução para metade do atual rácio de trabalhadores ativos para pensionistas nos próximos 35 anos, a nível global. O peso de todo este esforço e os níveis já elevados de carga fiscal, em particular nos países mais endividados, sugere, em especial para a classe média, pensões de reforma que no final se traduzirão inferiores às esperadas e na conseqüente transferência de responsabilidades de um melhor bem-estar nessa fase final de vida, para a esfera individual.

A assimetria de distribuição de riqueza possui também tradução política numa maior radicalização e polaridade de posições, entre sub-classes sociais (ex. em Portugal funcionários públicos vrs trabalhadores do setor privado) e configurado pelo aparecimento de governos populistas o que se tem vindo a repercutir num contexto de maior risco político.

AS SOLUÇÕES

Do ponto de vista de política económica várias respostas têm vindo a ser preconizadas para responder aos atuais desafios podendo ser classificadas em 3 grupos, não necessariamente exclusivas:

- Estímulos fiscais sob a forma de maior investimento público, menores impostos e mais subsídios, eventualmente financiados pelos bancos centrais;
- Políticas de redistribuição de rendimentos, sob a forma de subidas de salários mínimos, maior tributação da riqueza e dos lucros das empresas;
- Protecionismo que reduz a livre circulação de bens/serviços, capital e pessoas.

Nenhuma delas é isenta de riscos: aumento do endividamento do estado e inflação no primeiro caso; queda do investimento e estagnação económica no segundo; e redução do nível de vida médio e conflitos internos e internacionais no último.

CONCLUSÃO

A incerteza e o menor valor esperado dos direitos futuros sugerem muita prudência no consumo imediato e a necessidade de aforro, planeado e sistemático.

A tentação dos bancos centrais deve ser fortemente relativizada tendo em conta todos os elementos do contexto global.

Os riscos políticos e a consequente procura incessante da política económica que melhor responde aos desafios do momento originarão volatilidade no preço dos ativos.

Ao investidor resta como arma defensiva a criação das suas próprias poupanças, diversificadas por ativos, por estratégias e horizontes, pois se vários estudos comprovam que as ações rendem mais que as obrigações e, estas, mais do que os bilhetes do tesouro num horizonte de 100 anos, nem todos temos esta esperança de vida e o momento atual de baixas taxas de juro eleva de forma dramática o risco das obrigações de taxa fixa.

Por isso o desafio final é portanto triplo: poupar o máximo e o mais cedo possível, investir acertadamente e escolher as melhores soluções de investimento.



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Janus Global Technology A EUR Acc	38,66%	4
2º Janus Global Technology A USD Acc	28,53%	4
3º Schroder Greater China A EUR Acc	28,47%	4
4º JPMorgan Asia Pacific Equity Fund D (acc) EUR	27,68%	4
5º JPMorgan Asia Pacific Equity Fund D (acc) USD	27,66%	4

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 13/11/2017 A 17/11/2017

Fundos
1º IMGA Poupança PPR
2º UBS Yield EUR N-ACC
3º UBS Balanced EUR N-ACC
4º IMGA Liquidez
5º UBS Growth EUR N-ACC

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 17/11/2017 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.

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

WIG20	40,3%
BRENT	34,9%
MSCI Emerging Markets	34,1%
NASDAQ100	30,8%
NIKKEI225	25,4%

Os menos rentáveis

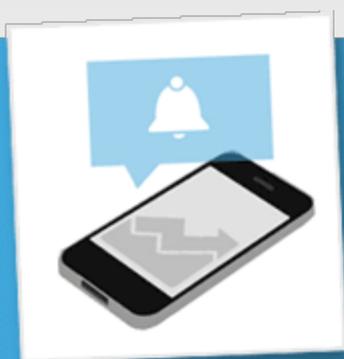
TELECOMUNICAÇÕES	3,0%
OURO	6,0%
TRIGO	6,0%
MSCI WORLD Price Eur	7,9%
FOOTSIE	8,6%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 13/11/2017 A 17/11/2017

Certificados

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



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 - 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. ("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 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	out-17	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%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	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%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	1,2%	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	5476	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 caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

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

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

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

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

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

