



NEWSLETTER

# INVESTIMENTOS

Millennium  
bcp

14 de maio 2018 Nº 617

## ADIRA JÁ AO MTRADER E USUFRUA DE 50% DE DESCONTO

### SOBRE AS COMISSÕES BANCÁRIAS EM TRANSAÇÕES DE BOLSA NOS MERCADOS EURONEXT



Visite a área de Poupanças e 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

#### Guerra comercial: qual o impacto global?

Ninguém duvida que a escalada das tensões comerciais entre os EUA e a China terá impacto nas respetivas economias.

[ver +](#)

## ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



A semana que passou foi bastante positiva para a globalidade dos mercados acionistas. Tivemos uma agenda de resultados bem

mais calma em Wall Street, contrariamente à do velho continente que até mostrou um *surprise level* positivo em termos de lucros. Trump voltou a estar no centro das atenções depois de anunciar a retirada dos EUA do acordo nuclear iraniano e consequente aplicação de sanções. Em resposta, o barril de crude disparou para níveis acima dos \$71, suportando os ganhos em torno do setor energético. Em Itália, o Movimento 5 Estrelas e a Liga deram a entender que podem chegar a acordo para formar governo, o que se traduziu num *underperform* do índice italiano. No plano macro, a postura mais *dovish* do Banco de Inglaterra levou os investidores a reduzirem a probabilidade de aumento de juros no Reino Unido. O dado mais esperado pelo mercado trouxe-nos a confirmação de que a inflação nos EUA acelerou em abril, colocando pressão na Fed.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
PSI 20	5613,82	2,30%	4,18%	S&P 500	2727,72	2,41%	2,02%	MSCI Emergentes	1164,49	2,49%	0,5%
Footsie 100	7724,55	2,08%	0,48%	Dow Jones	24831,17	2,34%	0,45%	Crude	70,70	1,41%	17,0%
IBEX 35	10271,40	1,66%	2,27%	NASDAQ 100	6952,56	2,71%	8,69%	Euro-Dólar	1,1958	-0,04%	-0,5%
DAX	13001,24	1,42%	0,65%	Nikkei 225	22758,48	1,27%	-0,03%	Libra-Euro	1,1333	0,09%	0,74%
Euro Stoxx	395,56	0,72%	2,61%	Hang Seng	31122,06	3,99%	4,02%	US 10Y	2,97%	1.98pbs	56.41pbs
CAC 40	5541,94	0,47%	4,32%	Shanghai	3163,26	2,34%	-4,35%	Bund 10Y	0,56%	1.5pbs	13.2pbs

## Perspetivas

### Semana mais intensa na Europa

A indicação preliminar do ritmo económico na Zona Euro é dos principais focos da semana e chega-nos na terça-feira, com dados de PIB também para Portugal e Alemanha. No dia seguinte a difusão da inflação na região da moeda única pode ter relevância nos mercados. Nos EUA temos a época de apresentação de contas praticamente concluída. Entre as maiores capitalizações bolsistas aguardamos esta semana pelos números de Home Depot (dia 15), Cisco Systems (dia 16), Walmart (dia 17) e Deere (dia 18). Na Europa a agenda é mais preenchida. Dia 15 temos contas de Allianz, Credit Agricole, Merck KgaA, Commerzbank e RWE, dia 16 Telecom Italia e Wirecard, dia 17 KBC Group, Vivendi, Natixis e Bouygues e dia 18 a Richemont. Em Portugal atenções voltadas para os resultados de Semapa (dia 16) e Sonae (dia 17).

Dia	País	Hora	Evento	Esperado <sup>(1)</sup>	Anterior <sup>(2)</sup>
3ªfeira	China	03:00	Vendas a retalho (h) (abr.)	10,00%	10,10%
	China	03:00	Produção Industrial (h) (abr.)	6,40%	6,00%
	Alemanha	07:00	PIB (Trim.) (1ºTrim. P)	0,40%	0,60%
	França	07:45	Inflação Harmonizada (abr. F)	1,80%	1,80%
	Reino Unido		Taxa de desemprego (3 meses) (mar.)	4,20%	4,20%
	Portugal		PIB (Trim.) (1ºTrim. P)	0,50%	0,70%
	UEM	10:00	Produção Industrial (h) (mar.)	3,70%	2,90%
	UEM	10:00	PIB (Trim.) (1ºTrim. P)	0,40%	0,40%
	Alemanha	10:00	Zew Survey - Situação Actual (mai.)	85,20	87,90
	EUA	13:30	Empire Manufacturing (mai.)	15,00	15,80
	EUA	13:30	Vendas Retalho (m) (abr.)	0,40%	0,60%
	EUA	15:00	Stocks das Empresas (mar.)	0,20%	0,60%
	EUA	15:00	Índice Mercado Imobiliário NAHB (mai.)	70,00	69,00
	4ªfeira	Japão	00:50	PIB (Trim.) (1ºTrim. P)	0,00%
Japão		05:30	Produção Industrial (h) (mar. F)	-	2,20%
Alemanha		07:00	Inflação Harmonizada (abr. F)	1,40%	1,40%
UEM		10:00	Inflação (abr. F)	1,20%	1,30%
EUA		13:30	Casas em início de construção (m) (abr.)	0,30%	1,90%
EUA		13:30	Licenças de Construção (m) (abr.)	-2,10%	2,50%
EUA		14:15	Produção Industrial (m) (abr.)	0,50%	0,50%
EUA		14:15	Utilização de Capacidade Instalada (abr.)	78,40%	78,00%
5ªfeira	UEM	07:00	Vendas de Automóveis (abr.)	-	-0,05
	EUA	13:30	Pedidos Subsidio Desemprego	218k	211k
	EUA	13:30	Indicador de Sentimento Empresarial de Philadelphia (mai.)	21,00	23,20
	EUA	15:00	Leading Index (abr.)	0,40%	0,30%
6ªfeira	Japão	00:30	Inflação (abr.)	0,70%	1,10%
	Alemanha	07:00	IPP (h) (abr.)	1,80%	1,90%
	UEM	09:00	Balança de Transacções Correntes (mar.)	-	22.7b
	UEM	10:00	Balança Comercial (mar.)	-	21.0b
	Portugal	11:00	IPP (h) (abr.)	-	0,80%

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

<sup>1</sup> Estimativas de consenso a 11/05/2018

<sup>2</sup> Valor relativo ao período anterior

## Resultados Europa

Dia	Hora	Empresa	Moeda	cap eur	Cotação	Var. 5S	Preço-Alvo
3ªfeira	06:00	Allianz SE	EUR	84,33	191,54	-4,3%	209,96
	07:00	Vodafone Group PLC	GBp	63,52	210	0,0%	234
	06:00	Credit Agricole SA	EUR	38,34	13,47	0,2%	16,51
	06:00	Merck KGaA	EUR	36,16	83,32	1,1%	96,92
	06:00	thyssenkrupp AG	EUR	14,45	23,21	3,1%	28,45
		Deutsche Wohnen SE	EUR	14,07	39,68	0,2%	40,58
		Commerzbank AG	EUR	13,52	10,79	1,4%	12,03
	06:00	RWE AG	EUR	12,14	20,08	-1,6%	23,06
	4ªfeira		Telecom Italia SpA/Milano	EUR	16,47	0,80	-6,7%
06:30		Wirecard AG	EUR	15,07	121,95	2,4%	117,49
06:30		Ageas	EUR	9,34	44,60	-0,4%	43,62
5ªfeira	DF	Vivendi SA	EUR	30,22	23,24	0,0%	23,58
		KBC Group NV	EUR	30,15	72,02	2,9%	79,38
		AP Moller - Maersk A/S	DKK	28,56	10535,00	6,4%	12197,00
	DF	Natixis SA	EUR	21,78	6,94	0,8%	7,52
	06:30	Bouygues SA	EUR	15,72	43,02	0,0%	44,20
		Altice NV	EUR	13,28	7,72	1,8%	11,33
	06:00	NN Group NV	EUR	13,06	39,03	-0,3%	40,97
6ªfeira		AstraZeneca PLC	GBp	75,78	5279,00	1,8%	5644,19
	06:30	Cie Financiere Richemont SA	CHF	46,38	96,58	1,7%	96,83

\* 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 de 5 sessões até 11 de maio de 2018  
 Cotação de empresas britânicas (PLC) em pences  
 Fonte: Millennium Investment banking, Bloomberg

## Resultados EUA

	Hora	Empresa	Cap. Bolsista*	Cotação	Var. 5S	EPS aj.	Vendas*	Período Fiscal	Preço-Alvo
2ªfeira	21:00	Agilent Technologies	\$22,4	\$69,45	3,66%	\$0,643	\$1,21	2T (4/18)	\$80,31
3ªfeira	14:00	Home Depot Inc/The	\$219,4	\$190,31	2,85%	\$2,053	\$25,19	1T (4/18)	\$210,73
4ªfeira	21:05	Cisco Systems	\$221,3	\$45,93	1,39%	\$0,651	\$12,44	3T (4/18)	\$48,33
	DF	NetEase	\$35,2	\$267,70	6,41%	\$14,748	\$13,92	1T (3/18)	\$335,90
5ªfeira	12:00	Walmart	\$246,2	\$83,38	-4,74%	\$1,122	\$120,37	1T (4/18)	\$100,11
	DF	Applied Materials	\$57,6	\$54,84	4,34%	\$1,139	\$4,45	2T (4/18)	\$70,27
6ªfeira	AA	Deere &	\$47,7	\$147,32	7,30%	\$3,311	\$9,79	2T (4/18)	\$182,72

\* Valores em mil milhões; Preço alvo baseado em estimativas de consenso de analistas (Bloomberg);  
 Var 5S - variação de 5 sessões até 11 de maio de 2018; AA - Antes da abertura de Wall Street; DF - Depois do fecho  
 Fonte: Millennium Investment banking, Bloomberg

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

Fonte: Millennium investment banking

# EMPRESAS E SETORES



Em território nacional, o PSI20 valorizou 2,30% para 5.613,82 pontos.

PSI20	Setor	5S	20S	Sentimento*
BCP	Banca	8,50%	4,48%	↑
Galp Energia	Petrolífero	6,11%	4,94%	↑
Corticeira Amorim	Industrial	3,84%	3,40%	↓
CTT	Industrial	3,48%	0,45%	↑
Semapa	Recursos Naturais	3,46%	-2,43%	↑
REN	Utilities	0,23%	3,26%	↑
Mota Engil	Construção	-1,36%	15,57%	↑
Edp Renovaveis	Utilities	-1,94%	-0,06%	↑
Pharol	Telecomunicações	-2,33%	25,39%	↑
Jeronimo Martins	Retalho	-2,43%	-3,05%	↑

Notas:

5S- Variação nas últimas 5 sessões; 20S - Variação das 20s 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)

## BCP reporta contas do 1º trimestre

- Resultado líquido cresceu 70,8% em termos homólogos, para € 85,6 milhões, com forte crescimento do contributo da atividade em Portugal e evolução positiva do negócio internacional
- Redução dos NPEs em cerca de € 500 milhões face ao final de 2017, para € 6,3 mil milhões em Portugal, com reforço da cobertura por imparidades para 46% (48% para o Grupo), 105% incluindo garantias
- Margem financeira expandiu-se 3,8% face a igual trimestre de 2017, com a queda de 1,1% em Portugal a ser compensada pelo aumento de 10,6% a nível internacional. Comissões aumentaram 4,5% em Portugal e 4,1% nas operações no exterior
- Rácio *cost to core income* de 48%, ou 47,3% se excluirmos itens específicos (*cost to income* de 45,7%)
- Recursos totais de Clientes aumentaram 5,7% em base homóloga para € 72,7 mil milhões no final de março. Carteira em crédito *performing* em Portugal aumentou cerca de € 500 milhões face ao final de 2017 para € 31,7 mil milhões
- Rácio de crédito líquido sobre depósitos passou de 97% em março de 2017 para 91% em março de 2018, ainda mais confortável face à meta para 2018 (<100%)
- Rácios de capital CET1 de 11,8% (*fully implemented*) e de 11,9% (*phased-in*)
- Clientes ativos do Grupo totalizam 5,6 milhões, um crescimento superior a 380 mil Clientes face a 31 de março de 2017. No digital houve um aumento de 362 mil para 2,6 milhões

## REN e ONEE elaboram anteprojecto para a interligação Portugal-Marrocos

- A REN e a ONEE foram mandatadas pelos Governos de Portugal e Marrocos para apresentarem, num prazo de seis meses, uma proposta de anteprojecto de construção e de modelo de financiamento para a construção da interligação elétrica Portugal-Marrocos
- A empresa divulgou na semana passada que pagará dividendo bruto de € 0,171 por ação relativo ao exercício de 2017 corresponde a uma *dividend yield* de 6,6% considerando a cotação de fecho de 11 de maio. Títulos deixam de conferir direito ao mesmo a partir de 23 de maio, inclusive

## Navigator apresentou contas do 1º trimestre

- EBITDA cresceu 23% para € 111 milhões, em linha com o estimado pelos analistas, beneficiando da evolução positiva dos preços da pasta e papel (índice PIX BHKP médio em Euros aumentou 28% em relação ao preço de referência médio 1º trimestre de 2017) e da venda do negócio de *pellets* durante o trimestre, o que representou um encaixe de € 67,6 milhões (relativo a 67% do valor de venda) e uma mais-valia de € 15,8 milhões, com impacto de € 9,4 milhões no EBITDA
- Excluindo venda de negócio de pellets o EBITDA cresceu 8% para € 101 milhões e a margem EBITDA/Vendas de 26% (+2,2 pp)
- Volume de negócios contraiu 2% para € 385 milhões (-2%), ligeiramente aquém do previsto (€ 388 milhões) afetado pela redução nos volumes de venda de pasta, em parte devido aos efeitos de paragens para manutenção nas fábricas de pasta e papel
- Geração de *cash flow* livre atingiu os € 134 milhões, em parte impulsionado pela venda do negócio de *pellets*
- Resultado líquido cresceu 50% para € 53,2 milhões
- Reduziu endividamento líquido para € 559 milhões (vs. € 692,7 milhões no final de 2017), com rácio Net debt/EBITDA de 1,3
- Empresa deu ainda conta de que continua com o programa de redução de custos
- Durante o 1º trimestre, o mercado de *tissue* ficou marcado pela forte subida dos custos de produção
- Nota positiva para a comunicação de que as autoridades norte-americanas confirmaram a redução da taxa *anti-dumping* para 0% no período de agosto 2015 a fevereiro 2017

## NOS: controlo de custos surpreende apesar de abrandamento no *top line*

- Receitas totais crescem 0,7% para os € 383 milhões, ligeiramente abaixo do esperado
- EBITDA sobe 3% para os € 146,7 milhões (vs. € 147,3 milhões esperados) com a margem a melhorar 90pbs para os 38,3%
- Resultado líquido do período foi de € 33,8 milhões, acima dos € 27,6 milhões esperados
- Capex ascendeu a € 87,7 milhões, o mesmo nível verificado no período homólogo. O mercado esperava mais (€ 91 milhões)
- O *Free Cash Flow* Antes de Alienações de Investimentos Financeiros, Dividendos, Investimentos Financeiros e Aquisição de Ações Próprias aumentou 12,6% para os € 37,8 milhões
- No final do 1º trimestre a Dívida Financeira Líquida cifrava-se em € 1,05 mil milhões (vs. € 1,09 mil milhões no final do trimestre passado)

## EDP: China Three Gorges avança com OPA, preço é tema central

- A China Three Gorges avança com uma proposta de compra pelas ações não detidas por € 3,26/ ação. Acionista chinês detém 23,27% do capital social da empresa e o objetivo é deter pelo menos 50%. A operação estará sob o olhar atento de diversos reguladores, especialmente o norte-americano onde a EDPR tem forte presença
- EDP Renováveis também alvo de aquisição ao preço de € 7,33/ ação

## EDP reportou contas do 1º trimestre

- EBITDA contraiu 12% em termos homólogos, para € 893 milhões. EBITDA recorrente desceu 4% para € 911 milhões
- EBIT desceu 15% para € 549 milhões
- Resultado líquido do grupo desceu 23% para € 166 milhões. Resultado líquido recorrente caiu 5% para € 245 milhões
- Margem bruta da EDP desceu 9% para € 1393 milhões
- Capacidade instalada aumentou 3% para 26.753 MW
- Dívida líquida reduziu-se em 1% face ao final de 2017, para € 13,818 milhões, com um rácio de Dívida líquida ajustada de 3,8xEBITDA

## EDPR reporta dados do 1º trimestre

- EBITDA do 1º trimestre cresceu 2% em termos homólogos, para € 381 milhões. EBIT cresceu 4% para € 252 milhões
- Receitas trimestrais estáveis face a período homólogo, nos € 528 milhões
- Resultado líquido atribuível aos acionistas aumentou 39% em termos homólogos para € 94 milhões
- Em março de 2018 a EDPR geria uma carteira global de 11,0 GW repartidos por 11 países, dos quais 10,7 GW consolidados integralmente e 331 MW consolidados pelo método de equivalência patrimonial. Dos 11.007 MW, 10.862 MW são relativos a tecnologia eólica *onshore*, e 145 MW relativos a centrais de energia solar FV. O portefólio EBITDA da EDPR tinha, em março deste ano uma vida média de 7 anos
- Há a destacar no entanto a queda de 10% no preço médio de venda, para € 54/MWh, devido a impactos cambiais e menores preços na Europa ( -3% vs 1º trimestre de 2017) e América do Norte ( -6% vs 1º trimestre de 2017; ganhos de coberturas no 1º trimestre de 2017 e efeito *mix* de novos MWs), parcialmente compensados pelo Brasil (+5% vs 1º trimestre de 2017)

## EDPR estabelece novos contratos de venda de energia nos EUA e cumpre 90% do objetivo

- Através de comunicado à CMVM a EDPR informou que a sua subsidiária EDP Renewables North America LLC, estabeleceu dois contratos para venda de energia produzida pelo projeto eólico Broadlands. Um CAE de 15 anos referente a 50 MW e outro a 20 anos referente a 100 MW. Novo projeto de energia eólica está localizado no estado de Illinois, EUA, com início das operações previsto para 2019.
- EDPR já garantiu 1,6 GW de contratos de longo prazo de energia eólica nos EUA para projetos a serem instalados no período de 2016-2020. Com estes novos CAEs, a EDPR tem atualmente contratados 90% do objetivo de 3,5 GW de adições de capacidade para o período 2016-2020, conforme comunicado em maio de 2016, no Dia do Investidor do Grupo EDP

## Corticeira Amorim com subida de 9% dos lucros

- Vendas do 1º trimestre atingiram € 185,4 milhões, uma subida de 8% face ao período homólogo. Esta variação deveu-se sobretudo à consolidação da Bourrassé e Elferson. Excluindo esse efeito e o impacto negativo da depreciação do dólar, as vendas cresceram 1,7%
- EBITDA fixou-se nos € 36,8 milhões (+9,8%) com a margem a melhorar 40pbs para os 19,9%
- Resultado líquido aumentou 9,3% para os € 18,8 milhões
- Dívida líquida situou-se nos € 85,9 milhões (vs. € 92,8 milhões no final de 2017)
- Números não trazem grande surpresa aos investidores

## F. Ramada mostra contas do 1º trimestre e paga dividendo a partir de 30 de maio

- Receitas de € 31,6 milhões (+66,8%) no 1º trimestre do ano e lucros de € 3,5 milhões (+5%)
- Margem EBITDA contrai 6pp para os 14,6%
- Números do período homólogo foram ajustados de modo a segregar numa linha autónoma os resultados atribuíveis às unidades em descontinuação (subsidiárias que se dedicam à atividade de soluções de armazenagem).
- A empresa divulgou na semana passada que pagará dividendo de € 2,23 por ação corresponde a uma *dividend yield* (DY) de 17,7% considerando a cotação de fecho de 11 de maio, a maior DY entre as empresas que compõem atualmente o PSI20. Títulos deixam de transacionar sem direito ao mesmo a 28 de maio, inclusive.

## Sonae paga dividendo de € 0,042/ação a partir de 30 de maio

- Valor aprovado na Assembleia Geral de Acionistas de 10 de maio
- Ações deixam de conferir direito ao mesmo a partir de 28 de maio, inclusive
- Dividendo bruto de € 0,042 por ação relativo ao exercício de 2017 corresponde a uma *dividend yield* de 3,7% considerando a cotação de fecho de 11 de maio

## Altri surpreende com bons volumes e controlo de custos e paga dividendo a partir de 30 de maio

- Números do 1º trimestre mostram-nos um crescimento de 8,5% das receitas para os € 173,4 milhões
- EBITDA sobe 57,7% para os € 63,28 milhões com a margem a melhorar 12,1pp para os 36,5%
- Resultado líquido aumenta 90,6% para os € 32,645 milhões
- Dívida líquida situou-se nos € 365,2 milhões, um decréscimo de € 23 milhões face ao final de 2017
- A empresa divulgou na semana passada que pagará dividendo bruto de € 0,30 por ação relativo ao exercício de 2017 que corresponde a uma *dividend yield* de 4,9% considerando a cotação de fecho de 11 de maio. Títulos deixam de conferir direito ao mesmo a partir de 28 de maio, inclusive

## NOS paga dividendo de € 0,30/ação a partir de 25 de maio

- Títulos deixam de transacionar sem direito ao mesmo a 23 de maio, inclusive
- Dividendo de € 0,30 por ação relativo ao exercício de 2017 corresponde a uma *dividend yield* (DY) de 6% considerando a cotação de fecho de 11 de maio

## Novabase paga dividendo de € 0,15/ação a partir de 5 de junho

- Ações transacionam sem direito ao mesmo a partir de 1 de junho, inclusive
- Dividendo bruto de € 0,15 por ação corresponde a uma *dividend yield* de 5,4% considerando a cotação de fecho de 11 de maio

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
JBCapitalMarkets	José Martins Soares	2 mai. 18	2 mai. 18	Buy	€ 0,39
Mediobanca	Noemi Peruch	30 jan. 18	26 abr. 18	Neutral	€ 0,33

CaixaBank BPI	Carlos Peixoto	24 abr. 18	24 abr. 18	Neutral	€ 0,34
Fidentiis	Mario Roperio	5 abr. 18	5 abr. 18	Neutral	€ 0,29 - € 0,30
Goldman Sachs	José Abad	8 mar. 18	8 mar. 18	Neutral	€ 0,30
JP Morgan	Sofie Peterzens	14 fev. 18	27 fev. 18	Overweight	€ 0,40
Deutsche Bank	Ignacio Ulargui	19 jan. 18	15 fev. 18	Hold	€ 0,32
Autonomous	Gabor Kemeny	14 fev. 18	15 fev. 18	Buy	€ 0,31
Jefferies	Benjie Creelan-Sandford	24 jan. 18	15 fev. 18	Underperform	€ 0,25
Axia	Jonas Floriani	10 jan. 18	14 fev. 18	Buy	€ 0,37
KBW	Hari Sivakumaran	14 fev. 18	14 fev. 18	Underperform	€ 0,15



# APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES  
DE INVESTIMENTO SURGEM  
A QUALQUER MOMENTO



## ESTA SEMANA



### Guerra comercial: qual o impacto global?

Ninguém duvida que a escalada das tensões comerciais entre os EUA e a China - que há pouco mais de um mês, levou ao anúncio de novas tarifas aduaneiras sobre um conjunto alargado de importações mútuas - terá impacto nas respetivas economias. Mas quem será mais afetado? E quais as consequências para a economia global?

Em resposta à primeira questão, poderia pensar-se que a China, com um menor volume de importações dos EUA, está numa posição de maior vulnerabilidade para entrar numa guerra comercial convencional, mas esta perspetiva esquece que a China tem outras “munições” para retaliar, como por exemplo, a criação de dificuldades às empresas norte-americanas a operar em território chinês e às companhias estrangeiras ali instaladas em que existam interesses americanos.

Os EUA têm operações significativas na China. Basta pensar que, desde 1990, o seu investimento direto neste país totalizou 256,5 mil milhões de dólares e que há inúmeras empresas com elevada exposição ao mercado, como é o caso da Apple, da Nike e da Boeing que geram na China cerca de 20%, 15% e 12% das suas receitas, respetivamente.

Assim, 50 mil milhões de dólares em tarifas representam apenas 2% do total das exportações chinesas. O impacto pode ser mais relevante caso as taxas se ampliem a um conjunto mais amplo de bens chineses, mas mesmo que elas incidam em 40% das exportações para os EUA, o equivalente a 200 mil milhões de dólares, o impacto esperado resume-se a um atraso no

crescimento da economia chinesa da ordem dos 0,1% a 0,2%.

Paralelamente, a China tem mais margem para acomodar esta variação - se lá chegarmos poderá fazê-lo através de medidas fiscais - e pode ser mais resiliente a uma guerra comercial pois não tem a pressão da popularidade que Trump enfrenta e se tornará mais relevante à medida que nos aproximarmos de novas eleições.

### Exportadores asiáticos entre os mais afetados

Em resposta à segunda pergunta, não temos dúvidas de que o impacto irá além das duas geografias e que os mercados emergentes estarão, certamente, entre os afetados, embora de formas diferentes. Parte significativa dos produtos "trocados" entre a China e os EUA têm componentes produzidos fora destes territórios. 35% do valor gerado pelo comércio chinês resulta deles. A nossa pesquisa indica que as tarifas sobre as exportações chinesas serão mais nefastas para os seus fornecedores, pelo que as consequências se farão sentir, em particular, nos mercados emergentes asiáticos.



Fonte: OCDE, Thomson Datastream, Grupo The Economist, Grupo Económico Schroders. 9 de abril de 2018.

À primeira vista, o Japão, sendo um forte exportador (18% do PIB) e tendo a China e os EUA como principais parceiros comerciais, poderia encabeçar o ranking dos mais afetados. No entanto, a manterem-se as tarifas anunciadas, o impacto esperado é mínimo: 25% sobre produtos siderúrgicos e de alumínio afetariam apenas 2% das exportações nipónicas para os EUA e 0,07% do PIB. Esta posição pode alterar-se se as tarifas se ampliarem a outros produtos, uma vez que o Japão tem grande relevância nas cadeias de abastecimento dos EUA e da China, sendo que a sua exposição é maior na cadeia das exportações chinesas para os EUA do que vice-versa, estando assim indiretamente mais vulnerável às tarifas dos EUA sobre as mercadorias chinesas.

### Impacto positivo e neutro

Mas nem todo o impacto será necessariamente negativo. À medida que os produtos e componentes sujeitos a sobretaxas se tornem mais caros – i.e. menos competitivos - é provável que China e EUA procurem novos fornecedores. Neste caso, alguns mercados poderão até ser favorecidos e os desenvolvidos poderão sê-lo mais do que os emergentes. Ainda assim, há espaço para melhoria também em inúmeros emergentes, na medida em que poderão afirmar-se como portos seguros caso a tempestade se agrave. De resto, muitos emergentes poderão ficar à margem desta guerra comercial. O petróleo, por exemplo, deverá ficar isento de novas tarifas, pelo que exportadores como a Malásia, o México e a Rússia deverão manter-se protegidos. O mesmo acontece com emergentes europeus como a Hungria e Polónia, cuja maioria das exportações se confina ao espaço europeu, assim como com países com grandes mercados internos e exposição limitada à procura externa, como o Brasil e a Índia.

Mário Pires, Diretor de clientes institucionais e do mercado português Schroders



## RANKING DE FUNDOS



### TOP 5 RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Janus Henderson Global Technology Fund - Class A€acc (Hedged)	28,40%	5
2º BlackRock World Mining Fund E2	21,70%	6
3º BlackRock World Mining Fund E2 EUR	21,54%	6
4º Janus Henderson Global Technology Fund Class A\$acc	20,10%	5
5º Schroder Greater China A Accumulation EUR	18,79%	5

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 07/04/2018 a 11/05/2018

Fundos
1º IMGA EURO TAXA VARIÁVEL
2º IMGA ALOCACAO CONSERVADORA
3º IMGA POUPANCA PPR
4º UBS (LUX) SF-YIELD (EUR) N-ACC
5º IMGA ALOCACAO MODERADA

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 11/05/2018 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 Prospecto 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

BRENT

51,9%

Os menos rentáveis

IBEX35

-5,4%

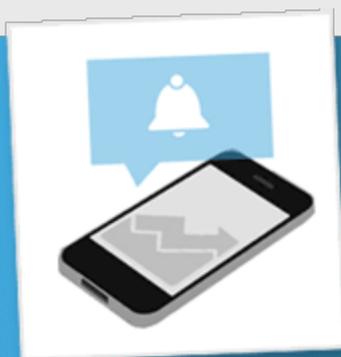
RECURSOS NATURAIS	26,4%	BANCA	-4,5%
COBRE	23,8%	EUROSTOXX50	-1,6%
NASDAQ 100	22,5%	WIG20	-1,5%
DOW JONES	18,7%	UTILITIES	0,5%

## TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 07/05/2018 a 11/05/2018

### Certificados

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



## 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](http://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 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	abr-18	mar-18	dez-17	jun-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%
Varição	1,97%	0,3%	4,6%	10,1%	-11,9%	10,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5512	5406	5388	5153	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](http://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](mailto: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.