



INVESTIMENTOS

Newsletter

Millennium
bcp

19 de julho 2021 Nº 703

INVISTA QUANDO E ONDE QUISER

Agora já pode subscrever Fundos de Investimento na App Millennium

Descarregar na App Store

DISPONÍVEL NO Google Play

Visite a área de Poupanças e Investimentos do site do Millennium bcp

MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Recomendações e Price Targets

RANKING

- Fundos
- Certificados

DESTAQUE

5 razões para ficar atento às obrigações europeias de alto rendimento

Desde a crise financeira de 2008 que os retornos escasseiam...

VER +



A última quinzena terminou com saldo negativo para a globalidade dos mercados de ações, ainda que os índices norte-americanos S&P500 e Nasdaq100 tenham chegado a renovar máximos históricos, sustentados pelo movimento de descida das yields de dívida soberana. Na Europa, a Comissão Europeia elevou as projeções de crescimento económico para 2021 e 2022, prevendo ainda que a inflação se situe abaixo dos 2% este ano e desça no próximo, afastando os receios de possíveis movimentos antecipados de subida de taxa de juro e uma escalada dos preços nos consumidores. O BCE também afastou estas pressões ao mostrar mais flexibilidade para permitir uma inflação acima dos 2% se necessário. No plano macro foi revelado que a atividade nos serviços da Zona Euro acelerou mais que o previsto em junho, contrastando com uma desaceleração do setor nos EUA. Em solo norte-americano a inflação subiu inesperadamente em junho, de 5% para 5,4%, impulsionada por componentes relacionadas com a reabertura da economia, mas as declarações de Jerome Powell de que a economia e o mercado laboral ainda precisam de evoluir antes do Banco Central iniciar o tapering, ajudaram a ofuscar possíveis impactos negativos dessa revelação.

Europa	Fecho	2 sem.	YTD	Mundo	Fecho	2 sem.	YTD	Outros	Fecho	2 sem.	YTD
DAX	15540,31	-0,70%	13,28%	S&P 500	4327,16	-0,58%	15,20%	MSCI Emergentes	1340,08	-1,13%	3,8%
Euro Stoxx	450,46	-1,03%	13,31%	Dow Jones	34687,85	-0,28%	13,33%	Crude	71,81	-4,46%	48,0%
CAC 40	6460,08	-1,42%	16,37%	NASDAQ 100	14681,38	-0,31%	13,91%	Euro-Dólar	1,1811	-0,28%	-3,4%
Footsie 100	7008,09	-1,62%	8,48%	Nikkei 225	28003,08	-2,71%	2,04%	Libra-Euro	1,1666	0,09%	4,48%
PSI 20	5030,02	-2,27%	2,69%	Hang Seng	28004,68	-1,08%	2,84%	US10Y	1,29%	-13,35pbs	37,71pbs
IBEX 35	8506,20	-4,51%	5,36%	Shanghai	3539,30	0,58%	1,91%	Bund10Y	-0,353%	-11,8pbs	21,6pbs

FAANG, BCE e Fed concentram atenções dos investidores

Quinzena será marcada pela apresentação de contas, com destaque para as FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google). A divulgação dos seus números deverá ser seguida de perto, devido à sua importância e peso nos principais índices norte-americanos. No plano macroeconómico as atenções estarão voltadas para as decisões de política monetária do BCE (22 de julho) e da FED (28 de julho). Foco também para as revelações das Atividades e dos PIB da Zona Euro e dos EUA. Em solo norte-americano destaque para a revelação da evolução da Inflação Core (29 de julho).

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

Fonte: Millennium investment banking



Consensus de Analistas PSI20: Recomendações e Preços-Alvo

Título	Cotação	Price-Target (12m)	Upside	[P25 ; P75]	# B	#H	#S	#REC	Δ EPS	DY	Hist. DY (5A)
Corticeira Amorim	10,60	12,51	18,0%	[11,88 ; 12,75]	8	1	0	9	-6,2%	1,7%	3,5%
CTT	4,48	3,59	-19,8%	[2,96 ; 3,98]	0	2	3	5	6,6%	1,9%	4,3%
Altri	5,13	6,92	35,0%	[6,58 ; 7,25]	3	1	1	5	4,3%	4,9%	11,5%
Semapa	11,2800	17,30	53,4%	[17,3 ; 17,3]	2	0	0	2	0,0%	4,5%	3,3%
Jeronimo Martins	16,860	17,19	2,0%	[15,4 ; 18,3]	16	10	1	27	2,3%	1,7%	3,4%
Sonae	0,7870	1,18	49,9%	[1,04 ; 1,27]	8	0	0	8	0,0%	6,2%	6,4%
REN	2,34	2,73	16,7%	[2,5 ; 2,9]	4	4	0	8	0,0%	7,3%	6,8%
NOS	3,0180	3,68	21,9%	[3,2 ; 4]	7	8	1	16	0,4%	9,2%	3,9%
EDP	4,59	5,79	26,1%	[5,5 ; 6,1]	18	4	0	22	-5,7%	4,1%	8,7%
BCP	0,1245	0,17	37,9%	[0,16 ; 0,19]	8	4	1	13	-7,1%	0,0%	0,1%
Galp Energia	8,46	11,95	41,3%	[11 ; 12,78]	12	13	0	25	1,1%	4,1%	3,2%
Ibersol	5,86	6,24	6,4%	[5,26 ; 7,35]	1	1	1	3	0,0%	0,0%	0,6%
Novabase	4,5600	5,50	20,6%	[5,5 ; 5,5]	2	0	0	2	0,0%	0,0%	19,2%
Mota-Engil	1,3310	2,00	50,3%	[2 ; 2]	2	1	0	3	2,0%	0,0%	1,6%
EDP Renovaveis	19,81	22,07	11,4%	[20,23 ; 23,8]	10	9	1	20	4,9%	0,4%	2,1%
Navigator	2,9080	3,68	26,4%	[3,4 ; 3,93]	6	0	0	6	-0,5%	4,8%	8,2%
F.Ramada	5,8600	6,00	2,4%	-	0	1	0	1	0,0%	10,2%	12,2%
Pharol	0,1040	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%

* Variação do PT da Corticeira Amorim é relativo à última semana

(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 baseada em dados Bloomberg, correspondente a valores estimados ou já declarados ainda por distribuir

Hist DY (5A) - Calculada por algoritmo proprietário a partir de dados Bloomberg

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Finance LP

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	16 jul. 21	16 jul. 21	Neutral	€0,17
JBCapitalMarkets	Maksym Mishyn	14 jul. 21	14 jul. 21	Buy	€0,22
KBW	Hugo Cruz	13 jul. 21	13 jul. 21	Outperform	€0,18
Deutsche Bank	Alfredo Alonso	12 jul. 21	12 jul. 21	Buy	€0,16
Jefferies	Benjie Creelan-Sandford	7 jun. 21	7 jun. 21	Hold	€0,16
Autonomous	Gabor Kemeny	1 jun. 21	1 jun. 21	Underperform	€0,13
Bestinver	Mario Roperio	27 mai. 21	27 mai. 21	Buy	€0,17-€0,19
Goldman Sachs	Jernej Omahen	21 mai. 21	21 mai. 21	Neutral	€0,14
Mediobanca	Noemi Peruch	19 mai. 21	19 mai. 21	Outperform	€0,19
Exane BNP Paribas	Ignacio Ulargui	18 mai. 21	13 jul. 21	Outperform	€0,20
JPMorgan	Sofie Peterzens	19 nov. 20	17 mai. 21	Neutral	€0,13
Axia	Jonas Floriani	16 jun. 20	14 jul. 21	Buy	€0,16



5 razões para ficar atento às obrigações europeias de alto rendimento

Desde a crise financeira de 2008 que os retornos escasseiam e a crise pandémica de 2020 veio lembrar os investidores que a volatilidade veio para ficar: as *yields* das obrigações dispararam a meio da pandemia, mas a resposta política e o otimismo sobre a força da recuperação voltaram a fazê-las descer.

Se esta retoma das economias é uma boa notícia, inclusive para as fundamentais das empresas, ela traz mais um desafio para os investidores em obrigações, que se confrontam com maior risco de saltos abruptos nas taxas de rendibilidade do rendimento fixo, como sucedeu neste início de ano.

Pondo de um lado da balança as oportunidades das obrigações e do outro os riscos que elas comportam, acreditamos que vale a pena ficar atento às obrigações europeias de alto rendimento.

Eis cinco razões porque o dizemos:

1. Uma de entre poucas fontes de retorno

O alto rendimento europeu continua a ser uma das poucas fontes de retorno, com um *carry* atrativo e sensibilidade relativamente baixa à variação das taxas de juro (*duration*), o que é especialmente relevante neste período em que a retoma das economias pode colocar alguma pressão sobre a inflação e em que não estão afastados riscos de rápidas e expressivas subidas de *yields*, como as que vimos no primeiro trimestre do ano.

A *yield* desta classe na Europa ronda os 2,5%, o que não é elevado face ao histórico, mas bastante mais apelativo se considerarmos que as de um quinto dos títulos globais se encontram abaixo de zero, que a rentabilidade agregada das obrigações globais é de 1% e que zero é a referência para as obrigações governamentais europeias.

A *duration* do alto rendimento europeu (que indica qual a queda ou a subida de preço por cada 1% de movimento da *yield*) foi, em média, de 3,7 desde março de 2020, face a 7,3 das obrigações a nível global. Títulos com maior *duration* têm, assim, maiores perdas quando se regista uma subida repentina de *yields* e vice-versa. Recorde-se que a subida de *yields* dos títulos do tesouro norte-americano no primeiro trimestre, então alavancada por estímulo fiscal, teve impactos também nas obrigações empresariais com grau de investimento e veio sublinhar este risco de elevada *duration*.

	Remuneração (YTD)	Alterações da Yield (YTD)	Yield	Duration média (YTD)
Alto rendimento Europa	2,16%	-0,30%	2,52%	3,45
Grau de investimento Europa	-0,58%	0,14%	0,37%	5,36%
Grau de Investimento EUA	-3,37%	0,40%	2,18%	8,19%
Obrigações globais	-2,48%	0,30%	1,04%	7,28

Fonte: ICE Data Services, valores a 11 de maio 2021. 601349.

2. Recuperação económica

Os títulos empresariais de alto rendimento tendem a beneficiar da retoma económica e, se é certo que várias disrupções causadas pela pandemia ainda se farão sentir por mais tempo, é certo também que, nas economias desenvolvidas, estamos a iniciar um ciclo de recuperação sincronizada e pronunciada (com previsões de crescimento de 6,5% para os EUA e de 5% para a zona do Euro), que será favorável a estas obrigações.

O aumento de receitas, lucros e, no caso das empresas cotadas, dos preços das ações ajudam à desalavancagem dos balanços

empresariais, o que, a par de uma melhoria de fundamentais, permite antecipar o crescimento líquido dos retornos proporcionados.

3. Avaliações

As avaliações do alto rendimento europeu parecem favoráveis, em especial se as compararmos com os títulos com grau de investimento. O valor a que as *yields* ou *spreads* teriam de aumentar para que os investidores sofressem perdas num dado período de 12 meses é elevado, havendo margem para acomodar alguma subida, o que abre perspetivas positivas, em particular porque vemos fundamentos sólidos e a melhorar.

Adicionalmente, o rácio entre as *yields* de crédito europeu com notação BB e BBB é elevado no contexto dos últimos anos.

4. Menos escrutínio

O universo das obrigações de alto rendimento tende a ser menos escrutinado do que o seu congénere com grau de investimento, até porque muitos dos seus emissores não são cotados em bolsa, o que, além de contribuir para maior desconhecimento sobre várias destas empresas, aumenta as hipóteses de que estejam subavaliadas. Com o apoio de uma análise profunda e sistemática podem, por isso, ser reveladas novas oportunidades.

É preciso ter em conta que a crise despoletada pelo Covid-19 não atingiu todas as empresas com a mesma intensidade e, em alguns casos, as *yields* que proporcionam mantêm-se relativamente elevadas, sendo que a recuperação tem espaço para prosseguir em alguns nichos do mercado e em múltiplas empresas.

5. Apoio do Banco Central

O Banco Central Europeu continua a manter as taxas de depósitos no negativo e a ir ao mercado comprar obrigações com grau de investimento. Ao manter estes rendimentos em níveis perto ou abaixo de zero, está a criar um contexto mais favorável às obrigações de alto rendimento, deslocando os investidores para esta que é uma área do mercado onde o retorno esperado é superior.

Esta realidade significa também que as empresas têm mais facilidade em financiar-se a menores custos, com o risco de que esta facilidade se possa converter em facilitismo e de que algumas empresas possam assumir volumes de dívida aos quais, num contexto futuro de aumento de taxas, não consigam dar resposta.

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 Threadneedle (Lux) American Smaller Companies 1E (EUR Accumulation)	55,03%	6
2º BlackRock Global Funds World Mining Fund A2	43,07%	6
3º BlackRock Global Funds Sustainable Energy Fund A2 EUR	40,63%	5
4º Vontobel Fund Commodity H (hedged) EUR	38,91%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES**SEMANA DE 12/07/2021 A 16/07/2021****Fundos**

- 1º IMGA Liquidez
- 2º IMGA Alocação Conservadora
- 3º IMGA Alocação Moderada
- 4º Jupiter Dynamic Bond L Eur Q Inc Dist
- 5º IMGA Rendimento Semestral

* Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 16/07/2021 e a data inicial a mesma um ano antes. As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

**RANKING DE CERTIFICADOS****TOP 5 NEGOCIAÇÃO****SEMANA DE 12/07/2021 a 16/07/2021****Certificados**

- 1º MSCI WORLD
- 2º S&P500 EUR
- 3º NASDAQ100 EUR
- 4º EA EQUILIBRADA
- 5º ESTOXX50

TOP RENDIBILIDADE (*)**ÚLTIMOS 12 MESES****Os mais rentáveis**

NASDAQ100 EUR	31,6%
S&P500 EUR	30,7%
MSCI WORLD	27,7%
CAC 40	26,7%
EMERG MKTS EUR	21,1%

(*)Exclui certificados sobre índices sectoriais cuja maturidade é novembro de 2021.



ALERTAS DE INVESTIMENTO

SAIBA TUDO SOBRE OS SEUS INVESTIMENTOS AO MINUTO

Por pop-up ou email, subscreva o Serviço de Alertas de Investimento e receba informações sobre:

- Cotações dos títulos de todos os Mercados
- Situação das suas Ordens de Bolsa



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. O custo das comunicações dependerá do tarifário que tiver acordado com o seu operador de telecomunicações.

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: mensagens.fraudulentas@millenniumbcp.pt.

Se não pretende receber emails do tema em epigrafe, envie um email para a caixa newsletter.remove.campanhas@e-mail.millenniumbcp.pt com o assunto "Remover". Se não pretende receber mais emails publicitários do Millennium bcp, envie um email para a caixa newsletter.remove.campanhas@e-mail.millenniumbcp.pt com o assunto "Remover tudo".

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 4.725.000.000,00 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.