



INVESTIMENTOS

Newsletter

Millennium
bcp

2 de agosto 2021 Nº 704

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

Outlook 2º semestre 2021

Concluído o 1º semestre de 2021, é sensato reconhecer que as expectativas elevadas que incidiam sobre o novo ano foram suplantadas...

VER +



A última quinzena foi positiva para os índices de ações norte-americanos e europeus (PSI20 foi a principal exceção), que estiveram impulsionados por uma época de apresentação de contas empresariais globalmente acima do antecipado pelos analistas. Em contraste, os congéneres asiáticos registaram quedas expressivas, com especial pressão trazida pelas restrições impostas pelo Governo da China ao setor de tecnologia educacional do país, que tiveram repercussões nos ADRs de empresas chinesas nos EUA. A manutenção das perspetivas económicas do FMI, que projeta a maior recuperação no crescimento global em quatro décadas, foi um dos pontos positivos, contrastando com a revelação de que a economia norte-americana e a alemã terão crescido abaixo do previsto no 2º trimestre. Na política monetária, tanto a Fed como o BCE parecem firmes em continuar com o apoio à economia, o que favorece os blocos de ações em ambos os lados do Atlântico. No setor energético o acordo de aumento de produção por parte da OPEP+, não revelou ter grande impacto nos preços do petróleo e a matéria-prima até valorizou, uma vez que o mercado já estaria à espera dessa decisão. No plano macroeconómico os valores preliminares dos PMIs mostraram uma aceleração do ritmo de expansão da atividade na Zona Euro em julho, puxada pelo ganho de *momentum* nos serviços, com a Alemanha a ser um motor para a região. Os dados contrastam com uma perda de *momentum* no Reino Unido e nos EUA, onde o arrefecimento bem mais brusco que o esperado nos serviços ofuscou a aceleração na indústria e travou a atividade global.

Europa	Fecho	2 sem.	YTD	Mundo	Fecho	2 sem.	YTD	Outros	Fecho	2 sem.	YTD
CAC 40	6612,76	2,36%	19,12%	S&P 500	4395,26	1,57%	17,02%	MSCI Emergentes	1277,80	-4,65%	-1,0%
IBEX 35	8675,70	1,99%	7,46%	Dow Jones	34935,47	0,71%	14,14%	Crude	73,95	2,98%	52,4%
Euro Stoxx	458,09	1,69%	15,23%	NASDAQ 100	14959,90	1,90%	16,07%	Euro-Dólar	1,1859	0,41%	-3,0%
Footsie 100	7032,30	0,35%	8,85%	Nikkei 225	27283,59	-2,57%	-0,59%	Libra-Euro	1,1721	0,47%	4,97%
DAX	15544,39	0,03%	13,31%	Hang Seng	25961,03	-7,30%	-4,66%	US10Y	1,22%	-6.8pbs	30.91pbs
PSI 20	5026,90	-0,06%	2,62%	Shanghai	3397,36	-4,01%	-2,18%	Bund10Y	-0,461%	-10.8pbs	10.8pbs

Earnings season marca quinzena, com atividade e inflação à mistura

A apresentação de contas vai continuar no epicentro dos mercados acionistas. Na agenda macroeconómica os PMIs da Zona Euro e o ISM nos EUA vão trazer o ritmo da atividade industrial e nos serviços dos dois lados do Atlântico em julho. Os dados de inflação e de criação de emprego em solo norte-americano podem também impactar nas bolsas, pelo seu peso nas decisões da política monetária da Fed.

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	10,50	12,44	18,5%	[11.89 ; 12.63]	8	1	0	9	-4,1%	1,8%	3,5%
CTT	4,39	3,59	-18,2%	[2.96 ; 3.98]	0	2	3	5	1,7%	1,9%	4,3%
Altri	5,10	7,14	40,1%	[6.14 ; 7.93]	4	1	1	6	2,6%	4,9%	11,5%
Semapa	11,6200	17,70	52,3%	[17.7 ; 17.7]	2	0	0	2	30,9%	4,4%	3,3%
Jeronimo Martins	17,175	17,75	3,3%	[16.62 ; 18.48]	16	10	1	27	3,7%	1,7%	3,4%
Sonae	0,8325	1,22	45,9%	[1.05 ; 1.36]	8	0	0	8	4,5%	5,8%	6,4%
REN	2,36	2,75	16,8%	[2.5 ; 2.95]	3	4	0	7	-2,2%	7,3%	6,8%
NOS	3,1240	3,69	18,0%	[3.2 ; 4]	7	8	1	16	-2,0%	8,9%	3,9%
EDP	4,38	5,77	31,8%	[5.35 ; 6.08]	19	4	0	23	-1,8%	4,3%	8,7%
BCP	0,1200	0,17	41,7%	[0.16 ; 0.18]	8	5	1	14	23,1%	0,0%	0,1%
Galp Energia	8,22	11,88	44,4%	[10.5 ; 12.85]	11	13	0	24	1,5%	4,3%	3,2%
Ibersol	5,92	6,24	5,3%	[5.26 ; 7.35]	1	1	1	3	0,0%	0,0%	0,6%
Novabase	4,6500	5,50	18,3%	[5.5 ; 5.5]	2	0	0	2	0,0%	0,0%	19,2%
Mota-Engil	1,2500	2,00	60,0%	[2 ; 2]	2	1	0	3	2,0%	0,0%	1,6%
EDP Renovaveis	19,80	22,34	12,8%	[20.9 ; 23.7]	9	11	1	21	0,0%	0,4%	2,1%
Navigator	3,0360	3,69	21,6%	[3.43 ; 3.93]	6	0	0	6	1,5%	4,6%	8,2%
F.Ramada	5,8600	6,00	2,4%	-	0	1	0	1	39,3%	10,2%	12,2%
Pharol	0,1004	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%

Price-Target (12m) baseado em estimativas de consenso Bloomberg; Upside resulta da divisão do Price-Target (12m) pelo último preço (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
Mediobanca	Noemi Peruch	28 jul. 21	28 jul. 21	Outperform	€0,175
Goldman Sachs	Jernej Omahen	19 jul. 21	27 jul. 21	Neutral	€0,15
CaixaBank BPI	Carlos Peixoto	16 jul. 21	27 jul. 21	Neutral	€0,17
JBCapitalMarkets	Maksym Mishyn	14 jul. 21	28 jul. 21	Buy	€0,22
KBW	Hugo Cruz	13 jul. 21	27 jul. 21	Outperform	€0,18
Deutsche Bank	Alfredo Alonso	12 jul. 21	26 jul. 21	Buy	€0,16
Jefferies	Benjie Creelan-Sandford	7 jun. 21	26 jul. 21	Hold	€0,16
Autonomous	Gabor Kemeny	1 jun. 21	27 jul. 21	Underperform	€0,13
Bestinver	Mario Roperio	27 mai. 21	27 mai. 21	Buy	€0,17-€0,19
Exane BNP Paribas	Ignacio Ulargui	18 mai. 21	27 jul. 21	Outperform	€0,20
JPMorgan	Sofie Peterzens	19 nov. 20	26 jul. 21	Neutral	€0,13
Axia	Jonas Floriani	16 jun. 20	26 jul. 21	Buy	€0,16





Outlook 2º semestre 2021

Concluído o 1º semestre de 2021, é sensato reconhecer que as expectativas elevadas que incidiam sobre o novo ano foram suplantadas, quer na vertente pandémica, quer na vertente macroeconómica, num enquadramento de políticas económicas amplamente acomodaticias.

Em retrospectiva, a confirmação dos elevados índices de eficácia das vacinas e a celeridade na vacinação, especialmente nas economias desenvolvidas, possibilitou a remoção progressiva das restrições pandémicas e alimentou expectativas de normalização nos próximos meses, pese embora o surgimento de novas estirpes e a ainda reduzida cobertura da vacinação à escala global.

Face ao enquadramento descrito, as perspetivas da IMGA para o segundo semestre de 2021 permanecem construtivas.

Na vertente pandémica, os países desenvolvidos encontram-se numa situação mais confortável, com uma elevada cobertura de vacinações e níveis "controlados" de hospitalizações, o que significa uma menor probabilidade de confinamentos generalizados no futuro e perspetivas de um processo gradual de reabertura. Estas conclusões não são totalmente extensíveis aos países emergentes, face à menor disponibilidade de vacinas e aos níveis ainda elevados de novas infeções, o que poderá significar um processo de recuperação mais moroso. Não obstante, é esperada uma aceleração das vacinações nas economias emergentes ao longo da 2ª metade de 2021, em virtude do aumento da oferta.

Apesar da retoma económica no 1º semestre ter sido mais forte do que a antecipada, esta permanece incompleta e assimétrica.

Nos EUA, o sucesso na implementação do plano de vacinação proporcionou uma reabertura mais célere da economia. Por outro lado, o controlo da agenda do Congresso pelo Partido Democrata permitiu uma política orçamental profundamente expansionista pela Administração Biden, o que impulsionou o nível de atividade económica e proporcionará um crescimento superior ao potencial em 2021. O ritmo de crescimento terá atingido um pico no 2º trimestre de 2021 e haverá alguma moderação no 2º semestre do ano, mas ainda em níveis extraordinariamente elevados, face à poupança excedentária das famílias, à recuperação do mercado laboral e às perspetivas de crescimento sólido do investimento empresarial.

Na área do euro, os confinamentos condicionaram a atividade entre o final de 2020 e o 1º semestre de 2021 e espera-se que a vacinação permita o alívio das restrições nos próximos meses. A confirmar-se, resultará numa forte retoma que beneficiará de níveis excedentários de poupança das famílias, assim como dos fundos comunitários correspondentes ao Plano de Recuperação e Resiliência Europeu. Será, ainda assim, provável que o nível de atividade económica da região permaneça abaixo do registo pré-Covid pelo menos até ao final de 2021. As projeções para Portugal são igualmente otimistas, embora se mostrem mais vulneráveis à retração pandémica, face à sensibilidade da recuperação do consumo privado e principalmente das exportações relacionadas com a atividade turística.

O Japão, à semelhança da economia europeia, sofreu igualmente uma contração da atividade decorrente da imposição de restrições à mobilidade no início de 2021. Da mesma forma, a aceleração da vacinação contribuirá para a retoma nos serviços e contará com uma forte procura mundial dirigida às suas exportações.

A visão para a China distingue-se das demais pelo estágio mais avançado de recuperação. Não obstante, o crescimento no 1º trimestre de 2021 foi desapontante, a manutenção de restrições à mobilidade tem condicionado a atividade nos serviços e adensam-se os receios de abrandamento mais forte do que o esperado, fruto da política económica restritiva, particularmente no acesso ao crédito. Prevalece, ainda assim, o otimismo relacionado com uma política económica mais neutral no 2º semestre, com a procura mundial dirigida às exportações chinesas e com os benefícios da promoção da procura doméstica, bem como da forte aposta na liderança tecnológica global. O prognóstico para as restantes economias emergentes permanece incerto, perante o menor avanço na vacinação, mas inerentemente favorável, face às expectativas de forte crescimento económico global.

O contributo da política económica deverá permanecer amplamente expansionista não só no 2º semestre de 2021, mas durante um período prolongado de tempo.

Embora alguns bancos centrais de economias emergentes tenham já iniciado o processo de normalização, em virtude da maior

sensibilidade a pressões inflacionistas, tal constituiu apenas uma reversão parcial dos cortes anteriormente realizados. Os ajustamentos nos países desenvolvidos serão diminutos, com destaque para as reduções das compras de ativos no Canadá e Reino Unido. O Banco Central Europeu deverá reduzir o volume de compras de ativos ao abrigo do PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) no 4º trimestre de 2021, o que servirá de transição para uma posterior extinção do programa extraordinário em 2022 - há ainda a possibilidade da dimensão e duração deste programa serem ajustadas para suavizar a normalização. As compras de ativos sob o APP (*Securities lending of holdings under the asset purchase programme*) permanecerão até que o BCE suba as suas taxas de juro, o que não deverá ocorrer pelo menos até ao final de 2023. A Reserva Federal dos EUA revelará o guião do *tapering* nos próximos meses e iniciará esse processo em 2022. Este deverá estender-se até ao final desse ano, não se perspetivando subidas de taxas diretoras até 2023.

O enquadramento atual não é, no entanto, desprovido de riscos. Entre estes destaca-se o risco de surgimento de novas variantes da Covid-19 para as quais as vacinas atualmente disponíveis não sejam eficazes. Embora tal significasse novamente a imposição de confinamentos, o choque produzido seria materialmente inferior ao de 2020, pois há hoje uma maior adaptabilidade dos agentes económicos e são globalmente aceites métodos inovadores e céleres de criação de novas vacinas, como seja tecnologia mRNA.

Um segundo fator potencialmente disruptivo será uma espiral inflacionista que produza uma inversão de rumo dos bancos centrais, um risco que se tornou mais material nos últimos meses. Apesar da escalada recente da inflação à escala global, continuamos a acreditar que este é um fenómeno que se deve maioritariamente a forças transitórias, como as disrupções nas cadeias de abastecimento e a reabertura das economias. Sumariamente, as pressões inflacionistas poderão manter-se mais alguns meses, potencialmente até ao início de 2022, devendo depois desvanecer. Não obstante, o acompanhamento do crescimento dos salários e da evolução das expectativas inflacionistas será determinante, e em caso de alteração de regime deve-se atribuir ao fenómeno inflacionista um carácter mais estrutural.

PERSPETIVAS PARA AS CLASSES DE ATIVOS

A incorporação de expectativas incrementalmente positivas desde o fim da 1ª fase de confinamentos e principalmente desde o anúncio das vacinas para a Covid-19 (em nov-20), foi profundamente benéfica para os ativos de risco como as ações e as obrigações empresariais, em detrimento de ativos tipicamente classificados de refúgio, como seja a dívida governamental dos EUA e da Alemanha.

O contexto de retoma económica deverá influenciar negativamente as rendibilidades da dívida governamental face à possível incorporação de maiores expectativas inflacionistas e os níveis deprimidos das taxas de juro reais. Após a queda recente, espera-se uma subida das yields soberanas até ao final de 2021. Também a inclinação das curvas nos EUA e na Europa poderá conhecer um maior declive. Os *spreads* da periferia europeia deverão permanecer estáveis.

A classe de crédito beneficiou no passado recente de níveis limitados de nova oferta de dívida, da melhoria dos seus fundamentais e da retração do risco de incumprimento. Apesar da compressão de *spreads* ocorrida, para mínimos históricos, o regime global de repressão financeira e o suporte dos bancos centrais oferece resiliência à classe, que oferece níveis de rentabilidade potencial superiores aos da dívida governamental. O enquadramento económico favorável, o potencial de *upgrade* de *ratings*, a menor sensibilidade à taxa de juro e o *carry* reúnem no segmento de *high-yield* um binómio risco-retorno mais atrativo.

A dívida de mercados emergentes é favorecida pelo atual contexto de procura por *yield* e de recuperação económica, especialmente se o mesmo for acompanhado por uma trajetória de desvalorização do dólar.

As perspetivas para a classe acionista mantêm-se globalmente positivas, atendendo ao contexto de económico e ao potencial de revisões em alta dos crescimentos dos resultados empresariais, embora persistam riscos de compressão dos múltiplos. Preferência por Europa face aos EUA alicerçada na previsível aceleração do crescimento económico da região no 2º semestre de 2021 e da composição mais enviesada para setores cíclicos. As valorizações mais onerosas e os riscos de aumento dos impostos e da pressão regulatória nos EUA, são vistos como prejudiciais numa ótica relativa. Os índices acionistas de emergentes capitalizarão igualmente a retoma económica global, mas poderão mostrar-se vulneráveis pelo atraso na vacinação e por uma potencial perda de *momentum* das matérias-primas. Antecipamos uma performance superior da classe acionista face ao rendimento fixo.

Pese embora o potencial de depreciação do dólar face à moeda única europeia, fruto de debilidades estruturais como os défices gémeos e massiva impressão da divisa norte-americana e do regime global de apetite pelo risco, o dólar poderá sair favorecido em caso de alargamento de *spread* de taxa de juro entre EUA e Europa. A valorização das moedas de mercados emergentes encontra-se historicamente atrativa.

O enquadramento macroeconómico e as expectativas para os mercados financeiros deverão ser condizentes com um ambiente

favorável para os ativos de risco, mas não isento de volatilidade.

i m | g | a |



RANKING DE FUNDOS

M

TOP 5 RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade*	Classe de risco
1º Threadneedle American Smaller Companies 1E EUR Acum	61,17%	6
2º BlackRock World Mining A2 USD	48,30%	6
3º BlackRock Sustainable Energy A2 USD	45,63%	5
4º BlackRock Emerging Europe A2 EUR	43,51%	7
5º Fidelity Global Industrials A DIST EUR	43,40%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 26/07/2021 A 30/07/2021

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

* Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 30/07/2021 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 Prospecto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar



RANKING DE CERTIFICADOS

M

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 26/07/2021 a 30/07/2021

Certificados

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

TOP RENDIBILIDADE (*)

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

NASDAQ100 EUR	38,0%
S&P500 EUR	34,6%
CAC 40	33,5%
MSCI WORLD	31,8%
ESTOXX50	24,1%

(*)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 carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas

podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

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