

Mercados

Fecha dos Mercados

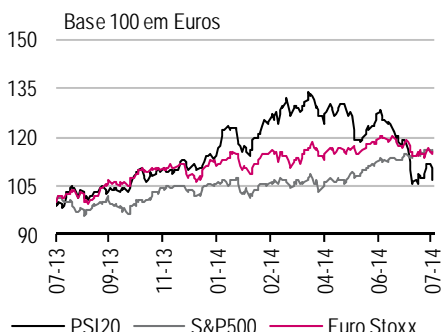
	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	320	-0,6%	1,8%	1,8%
PSI 20	6.172	-3,3%	-5,9%	-5,9%
IBEX 35	10.937	0,3%	10,3%	10,3%
CAC 40	4.312	-1,2%	0,4%	0,4%
DAX 30	9.594	-0,6%	0,4%	0,4%
FTSE 100	6.773	-0,5%	0,4%	5,5%
Dow Jones	16.880	-0,2%	1,8%	5,0%
S&P 500	1.970	0,0%	6,6%	9,9%
Nasdaq	4.463	0,5%	6,9%	10,1%
Russell	1.147	0,4%	-1,5%	1,6%
NIKKEI 225*	15.621	-0,2%	-4,1%	1,0%
MSCI EM	1.079	-0,2%	7,6%	10,9%
MBCPV&GEU	1.407	-0,5%	10,6%	10,6%
MBCP TH EU	1.788	-0,8%	15,9%	15,9%
MBCPV&GUS	1.734	-0,4%	12,5%	16,0%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	100,3	-0,7%	1,9%	5,0%
CRB	296,1	-0,2%	5,7%	8,9%
OURO	1.294,9	-0,2%	7,5%	10,7%
EURO/USD	1,338	-0,2%	-3,0%	-
Eur 3m Dep*	0,168	3,3	-6,8	-
OT 10Y*	3,570	-1,2	-256,0	-
Bund 10Y*	1,170	5,0	-75,9	-

*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	61,52	-3,3%	-5,8%
IBEX35	109,15	0,2%	10,1%
FTSE100 (2)	67,60	-0,6%	0,4%
Value&Growth EU	14,03	-0,6%	11,0%
Technical EU	15,35	-14,6%	0,3%
Value&Growth US	12,95	-0,6%	15,7%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



Ramiro Loureiro

Analista de Mercados

+351 210 037 856

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

Novos mínimos históricos de BES trazem PSI20 para o vermelho

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
↑	Ct-Correios De 3,4%	Asml Holding Nv 14,0%	Edwards Life 10,0%
	Altri Sgops Sa 0,7%	Peugeot Sa 6,0%	Hospira Inc 8,3%
	Teixeira Duarte 0,4%	Ucb Sa 4,8%	Ch Robinson 6,4%
↓	Edp Renovaveis S -4,5%	Ageas -9,7%	Humana Inc -5,6%
	Banco Espirito-R -10,6%	Banco Espirito-R -10,6%	Goodyear Tire -8,0%
	Jeronimo Martins -13,5%	Jeronimo Martins -13,5%	Genworth Financi -14,0%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Portugal

BES tomba 45% após prejuízo de € 3.577 milhões, BdP suspende administradores

BCP vende Banca Millennium (Roménia) ao OTP Bank por € 39 milhões

NOS - resultados neutrais, com adição de clientes convergentes a acelerar no trimestre

Novabase - Negócio doméstico fraco atinge margem, *guidance* mantido

Jerónimo Martins: Mib revê em baixa do preço alvo para €13,35

EDP - Moody's mantém rating da EDP e revê outlook para positivo

REN - Moodys revê em alta o rating da REN para *investment grade*

Europa

Indra - objetivo de *cash flow* para o ano continua longe

Telefónica: bom perfil de geração de cash flow apesar de não extraordinariamente barato

Siemens e Santander com números trimestrais acima do esperado

Anheuser-Busch InBev - crescimento nos lucros superaram estimativas

BNP Paribas reportou a maior perda dos últimos 14 anos penalizado por multa nos EUA

Continental - resultados superaram previsões, mas receitas falham

Sanofi subiu perspectiva de lucros para este ano

Eni Spa - EPS ajustado e receitas do 2º trim. abaixo do esperado

Adidas muito penalizada por corte de previsões

Edf - aumento de 8,3% no lucro do 1º semestre

Carrefour - resultados 1º semestre superaram previsões, mas dívida líquida aumenta

Alcatel-Lucent - quebra homóloga de 9,2% nas receitas do 2º trimestre,

Enel Spa - Ebitda semestral ultrapassa previsões, mas receitas ficam aquém

EUA

Resultados positivos para: American Express, Amgen, Anadarko, Express Scripts,

Twitter, American Tower, Thomson Reuters, Hess, Valero e Wellpoint

Desilusões em: Philips 66, Dominon Resources, Franklin, Lorillard e Humana

Outros

Taxa de Inflação no conjunto da Zona Euro caiu surpreendentemente em julho

Vendas a Retalho na Alemanha cresceram apenas 0,4% homologamente em junho

Confiança dos Consumidores no Reino Unido desceu inesperadamente em julho

Fed decidiu ontem manter inalteradas a taxa de juro referência nos 0,25%

Economia norte-americana cresceu 4% (em termos anualizados) no 2º trim. de 2014

Empresas dos Estados Unidos criaram 218 mil postos de trabalho em julho

Agenda Macro

A restante agenda macro prevê a Balança de Transações Correntes de Espanha, os

Pedidos de Subsídio nos EUA (13h30m) e o Chicago PMI (14h45m)

Fecho dos Mercados

Novos mínimos históricos de BES trazem PSI20 para o vermelho

Portugal. O PSI20 recuou 3,3% para os 6172 pontos, com 14 títulos em queda. O volume foi normal, transacionando-se 439,6 milhões de ações, correspondentes a € 214,8 milhões (19% acima da média de três meses). Pela positiva destacaram-se os CTT, a subir 3,4% para os € 7,8, liderando os ganhos percentuais, seguidos da Altri (+0,7% para os € 2,11) e da Teixeira Duarte (+0,4% para os € 0,801). A Jerónimo Martins liderou as perdas percentuais (-13,5% para os € 10,1), seguida do BES (-10,6% para os € 0,347) e da EDP Renováveis (-4,5% para os € 5,378).

Europa. A generalidade das praças europeias encerrou com perdas, sendo a principal exceção o índice espanhol IBEX. O índice Stoxx 600 recuou 0,5% (340,44), o DAX perdeu 0,6% (9593,68), o CAC desceu 1,2% (4312,3), o FTSE deslizou 0,5% (6773,44) e o IBEX valorizou 0,3% (10937,4). Os setores que mais perderam foram Energético (-1,98%), Construção (-1,45%) e Recursos Naturais (-1,28%). Pelo contrário, os setores que mais subiram foram Tecnológico (+1,21%), Farmacêutico (+0,38%) e Bancário (+0,24%).

EUA. Dow Jones -0,2% (16880,36), S&P 500 +0,01% (1970,07), Nasdaq 100 +0,4% (3976,066). Os setores que encerraram positivos foram: Consumer Discretionary (+0,55%), Financeiros (+0,44%), Health Care (+0,36%), Info Technology (+0,25%) e Industriais (+0,07%). Os setores que encerraram negativos foram: Utilities (-1,65%), Consumer Staples (-1,01%), Telecom Services (-0,58%), Energy (-0,52%) e Materials (-0,49%). O volume da NYSE situou-se nos 631 milhões, em linha com a média dos últimos três meses. As perdas ultrapassaram os ganhos 1,1 vezes.

Ásia. Nikkei (-0,2%); Hang Seng (+0,1%); Shanghai Comp. (+0,9%).

Hot Stock

O BES reportou um prejuízo de €3 577,3 milhões no 1º semestre

De acordo com um comunicado publicado na CMVM, o BES (cap. € 1,1 mil milhões) reportou um prejuízo de €3 577,3 milhões no 1º semestre (dos quais -€3 488,1 milhões no 2º trimestre). A 30 de junho, o rácio de Common Equity Tier I era de 5,0%, abaixo de mínimo fixado pelo Banco de Portugal (7%). O custo com imparidades e contingências atingiu €4 253,5 influenciado pelos fatores de natureza excepcional, nomeadamente:

- (i) Exposição perante as empresas do Grupo Espírito Santo - €2 062,3 milhões;
- (ii) BESA - €3,7 milhões;
- (iii) Risco da carteira de crédito - €383,6 milhões;
- (iv) Imparidade na Portugal Telecom - €106,1 milhões;
- (v) Obrigações emitidas e SPE - €757,8 milhões;
- (vi) Situações específicas - €75,2 milhões.

As imparidades sem fatores de natureza extraordinária foram de €864,8 milhões no 1º semestre. No mesmo comunicado, o BES refere que o resultado financeiro cai 39,0%, com origem na anulação de juros incobráveis no BESA (€247,2 milhões) e as perdas na consolidação dos SPE (€491 milhões) determinaram a evolução do produto bancário (-73,1%). (para mais informações por favor consultar comunicado publicado pelo BES no site da CMVM).

BES: Recomendação: Sob revisão;

Vanda Mesquita, Analista de ações

Portugal

O BES divulgou o comunicado do CEO

No site da CMVM o BES também divulgou o comunicado do CEO. No comunicado é referido que os resultados do 1º semestre foram significativamente impactados por eventos extraordinários não recorrentes e que como consequência destes resultados, o rácio de capital do Banco (Common Equity Tier 1) situa-se agora em 5,0%, o que é inferior ao mínimo regulamentar, decorrendo daí a necessidade de se aumentar o capital do Banco. No comunicado, o CEO refere que o Banco tem assistido a manifestações de interesse de atuais e potenciais acionistas em participar no Plano de Capitalização, alguns expressando mesmo interesse em tomar participações significativas. Assim, deverá ser convocada uma Assembleia-Geral para reunir dentro do prazo em que seja razoável concretizar tal aumento. No comunicado também é referido que a equipa de gestão já iniciou a preparação de um Plano Estratégico de Reestruturação do Banco visando a sua adequação à nova realidade do negócio bancário, nomeadamente em Portugal. Este plano prevê ainda uma avaliação exaustiva dos ativos que seja possível alienar, nomeadamente, mas não só, dos associados a algumas presenças internacionais que não sejam estratégicas. (para mais informações por favor consultar comunicado publicado pelo BES no site da CMVM).

BES: Recomendação: Sob revisão;

Vanda Mesquita, Analista de ações

Banco de Portugal suspende administradores de BES

Segundo um comunicado do Banco de Portugal divulgado no site da CMVM, os administradores com os pelouros de auditoria, 'compliance', gestão de riscos e os titulares dos órgãos de fiscalização do BES foram suspensos de funções pelo Banco de Portugal. Segundo a comunicação social, Joaquim Goes, António Souto e Rui Silveira foram afastados pelo Banco de Portugal de funções executivas do BES, restando agora da comissão executiva de Ricardo Salgado Jorge Martins e João Freixa. No comunicado do Banco de Portugal também é referido que este vai designar uma comissão de fiscalização composta por quadros superiores da PricewaterhouseCoopers & Associados, até que os acionistas promovam a substituição dos membros da Comissão de Auditoria, e que os direitos de voto inerentes à participação qualificada que a Espírito Santo Financial Group, S.A. e a Espírito Santo Financial (Portugal) - SGPS, S.A. detêm no BES ficam inibidos.

BES: Recomendação: Sob revisão;

Vanda Mesquita, Analista de ações

Ontem após o fecho, o **BCP** (cap. € 5,6 mil milhões) **comunicou à CMVM que alienou o Banca Millennium (Roménia) ao OTP Bank por € 39 milhões.** "A concretização da transação está sujeita a condições usuais, em particular à obtenção das autorizações das entidades regulatórias. (...) Na data de concretização da operação de venda, o OTP Bank assegurará o reembolso integral ao BCP do financiamento prestado por este ao BMR, no montante aproximado de €150 milhões. A operação tem um impacto estimado negligenciável no rácio *common equity tier 1* consolidado do BCP, decorrente de uma perda de € 34 milhões, já provisionada na conta de exploração consolidada do 1.º semestre de 2014, compensada pela libertação de € 351 milhões de ativos ponderados pelo risco, também já refletida nos valores pro forma recentemente divulgados para o final do 1.º semestre de 2014 (12,5% de acordo com os critérios *phased-in*, 9,0% em base *fully implemented*)."

NOS – resultados neutrais, com adição de clientes convergentes a acelerar no trimestre

A NOS (cap. € 2,2 mil milhões, -0,8% para os € 4,33) anunciou hoje, antes da abertura de mercado, os resultados do 2º trimestre. Tanto as receitas como o resultado operacional (EBITDA) vieram em linha com as nossas estimativas.

As receitas consolidadas foram de € 345 milhões no trimestre, o que representa uma quebra de 3,4% face ao período homólogo. As receitas de telecomunicações caíram 3,4%, ligeiramente melhor que no trimestre passado (-3,9%). O segmento do cinema caiu 5,3% face a 2T13 (menos blockbuster apesar de trimestre beneficiar da Páscoa) e o segmento Audiovisual caiu 1,3%. O EBITDA foi de € 133,6 milhões, menos 4,8% que em igual período do ano passado. A margem EBITDA foi 38,7%, -0.6% que em 2Q13. A Zon atingiu 1.008 mil serviços em ofertas convergentes (principalmente 4 Play), com cada cliente a subscrever em média 5 serviços. Assim, a Zon terminou o 1º trimestre com cerca de 200 mil clientes de ofertas convergentes, o que compara com 110 mil no final do 1º trimestre.

Os resultados foram neutrais. A tendência nas receitas de consumo melhorou ligeiramente (-6% no 2T compara com -6,5% no 1T) graças ao impacto positivo das ofertas convergentes, com o número de novos clientes destas ofertas a acelerar no trimestre. O segmento empresarial continua com crescimento ainda reduzido, devendo acelerar mais para o final do ano. A geração de cash flow (recorrente) aumentou cerca de 4% no 1º semestre.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Snapshot: NOS - 2Q14 Earnings Highlights – Broadly neutral, convergent net adds accelerate" de 31/07/2014.

NOS: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 € 5,65, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

Novabase – Negócio doméstico fraco atinge margem, guidance mantido

A Novabase (cap. € 10,8 milhões, -2,7% para os € 3,25) divulgou ontem depois do fecho de mercado os resultados do 2º trimestre de 2014. As receitas operacionais atingiram os € 54,4 milhões no trimestre, caindo 8% em relação ao período homólogo. O EBITDA foi de €2,8 milhões, 31% abaixo da nossa estimativa. As receitas em Portugal caíram 12% no primeiro semestre deste ano, mas o negócio internacional aumentou 39%. O 2º trimestre mostrou um negócio doméstico fraco (tal como no 1º trimestre) que deprimiu as margens, não sendo compensado pelo forte crescimento do negócio internacional. O CEO considera que é agora mais complicado atingir os objetivos que anunciaram para o ano, mas pensa que ainda é possível dada a carteira de encomendas, e por isso o guidance foi mantido. Para já mantemos a nossa avaliação, embora reconhecendo que teremos de afinar as nossas estimativas em resultados dos números do 1º semestre.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Snapshot: Novabase - 2Q14 Earnings Comment – Portugal weakness doesn't ease, hits margin; guidance maintained*" de 30/07/2014.

Novabase: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 € 4,65, Risco Elevado.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

Jerónimo Martins: revisão em baixa do preço alvo para €13,35

Revimos em baixa a avaliação sobre Jerónimo Martins (cap. € 6,3 mil milhões, -1% para os € 10) de €16,40 (final de 2015) para €13,35 (final de 2015), com uma recomendação de compra (risco médio). Esta revisão em baixa reflete a queda da avaliação da Biedronka, e deve-se principalmente à falta de visibilidade da evolução da unidade de negócios Polaca relativamente a margens operacionais, vendas em base comparável e aberturas de lojas.

Para mais informações por favor consultar Company Update: Jerónimo Martins – Less optimistic on Biedronka's expansion plan".

Jerónimo Martins: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2015 € 13,35; Risco Médio

João Flores, Analista de ações

EDP - Moody's mantém rating da EDP e revê outlook para positivo

De acordo com o comunicado divulgado no site da CMVM, a Moody's manteve a notação de rating de longo prazo de "Ba1" e de curto prazo da EDP, da sua subsidiária financeira EDP Finance BV e da sua subsidiária Espanhola, Hidroelectrica del Cantabrico, revendo ao mesmo tempo o Outlook de "Negativo" para "Positivo". No comunicado é referido, que esta alteração de Outlook da EDP reflete a melhoria do clima macroeconómico e operacional. Por outro lado, na opinião da Moody's, a EDP vai, gradualmente, reduzir a sua alavancagem, como apresentado na recente atualização do Plano de Negócios da EDP.

Consideramos que esta revisão de outlook é positiva. Relembramos que um outlook positivo significa que existe probabilidade de o rating ser revisto em alta.

EDP: Recomendação de Vender, Preço Alvo 2014 €3,10, Risco Baixo;

Vanda Mesquita, Analista de ações

REN -Moody's revê em alta o rating da REN para *investment grade*

A agência de notação financeira Moody's subiu hoje o rating da REN, bem como o da REN Finance B.V. de Ba1 para Baa3 com Outlook estável, sendo agora o rating da REN *investment grade*. No comunicado é referido que a referida ação surge na sequência da recente decisão de subida do *rating* da República Portuguesa.

Relembramos que o *rating* da REN (tal como outras empresas nos últimos anos) foi revisto em baixa devido à degradação do ambiente macroeconómico que se viveu no país. Agora esta revisão em alta de rating para um nível de *investment grade* (acima de lixo) é positiva, sendo reflexo de uma melhoria das condições macroeconómicas.

REN: Recomendação de Manter, Preço Alvo 2014 €2,90, Risco Baixo;

Vanda Mesquita, Analista de ações

A REN vai divulgar os resultados do 2º trimestre hoje depois de mercado**Estimativas Resultados 2ºTrimestre**

Vendas	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
185,1	0,2%	129,8	-2,0%	80,7	-2,2%	30,4	-12,9%

A REN (cap. € 1,4 mil milhões, -1,7% para os € 2,61) vai divulgar os resultados do 2º trimestre hoje depois de mercado. O EBITDA no 2º trimestre deverá ser cerca de €129,8 milhões (-2% face ao trimestre homólogo), dos quais €94,2 milhões deverão ser relativos ao segmento de eletricidade e €37 milhões deverão ser relativos ao segmento gás. O resultado líquido deverá ser de €30,4 milhões.

REN: Recomendação de Manter, Preço Alvo 2014 €2,90, Risco Baixo;

Vanda Mesquita, Analistas de ações.

A EDP vai divulgar os resultados do 2º trimestre hoje depois de mercado**Estimativas Resultados 2ºTrimestre**

Margem Bruta	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
1.359	-3%	856	-3%	501	-1%	209	-22%

A EDP (cap. € 12,8 mil milhões, -1,8% para os € 3,508) vai divulgar os resultados do 2º trimestre hoje depois de mercado. De acordo com as nossas expectativas, o EBITDA deverá registar uma queda de 3% face ao período homólogo para €856 milhões. Por negócio, gostaríamos de destacar que o EBITDA das atividades eólicas deverá ser afetado pela nova regulação para as renováveis que é aplicada em Espanha a partir de Julho do ano passado.

EDP: Recomendação de Vender, Preço Alvo 2014 €3,10, Risco Baixo;

Altri divulga resultados 2T14 hoje depois do fecho**Estimativas Resultados 2ºTrimestre**

Vendas	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
129,0	-14%	24,0	-35%	11,2	-53%	5,3	-67%

A Altri (cap. € 423,8 milhões, -2% para os € 2,067) deverá divulgar hoje depois do fecho os resultados do 2T14. As receitas totais deverão contrair cerca de 14% homólogo, essencialmente devido à componente preço da pasta que estimamos esteja cerca de 12% inferior. Os resultados operacionais deverão também ter um desempenho pobre com uma variação homóloga de cerca de 35%. A margem bruta é a principal responsável por esta evolução, não somente os preços de venda estão pressionados em baixa, como os preços dos inputs, concretamente madeira, estão pressionados em alta.

Um comentário completo será produzido depois dos resultados e o resumo será produzido nos Tópicos.

Altri: Recomendação de Reduzir, Preço Alvo 2014 € 1,95, Risco Elevado.

António Seladas, CFA, Analista de Ações

Sonae Capital divulga resultados 2T14 hoje depois do fecho**Estimativas Resultados 2ºTrimestre**

Vendas	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
45,2	42%	5,7	nm	2,4	nm	-1,1	nm

A Sonae Capital (cap. € 82,8 milhões, -0,6% para os € 0,331) deverá divulgar hoje depois do fecho os resultados do 2T14. As receitas totais deverão crescer cerca de 42% homólogo, para €45Milhões, essencialmente devido às vendas de imobiliário, não temos estimativas de escrituras para o Trimestre mas esperamos 99 escrituras em Troia no ano, sendo que foram realizadas 21; no 1T14, portanto parece-nos perfeitamente realizável o valor anual. Relativamente aos resultados operacionais antes de depreciações esperamos €5,7Milhões, no entanto não estão ainda impactados pela provisão criada no último trimestre e que se destina a cobrir eventuais insuficiências na remuneração de 6% por um período de 5 anos, nos apartamentos vendidos em Troia. Esta provisão afetou as contas do 1T14 em cerca de €1.65Milhões, portanto as nossas estimativas poderão estar inflacionadas por esse valor. Entretanto, o período de remuneração foi reduzido de 5 para 3 anos. Relativamente ao negócio de Hotelaria, esperamos resultados operacionais ligeiramente negativos (€0,7Milhões), no entanto tendo em conta a boa prestação do setor do Turismo, as nossas estimativas poderão pecar por defeito.

Um comentário completo será produzido depois dos resultados e o resumo será divulgado nos Tópicos.

Sonae Capital: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 € 0,48, Risco Elevado.

António Seladas, CFA, Analista de Ações

*cap- capitalização bolsista

Europa

Indra – objetivo de cash flow para o ano continua longe

A Indra (cap. € 1,9 mil milhões, -3,5% para os € 11,335) divulgou ontem depois do fecho de mercado os resultados do 2º trimestre de 2014. As receitas operacionais atingiram os € 748 milhões no trimestre, caindo 2% em relação ao período homólogo. As receitas em Espanha caíram 8% face ao mesmo trimestre do ano passado, ligeiramente melhor que o registado no 1º trimestre. As receitas do resto da Europa registaram um forte crescimento de 21% e as da Ásia, Médio Oriente e África registaram de 10%. As receitas na América Latina subiram 4% em moeda local, mas caíram 12% em euros. O EBIT recorrente atingiu os €57 milhões e a margem foi de 7,6% (guidance para o ano é de cerca de 7,8%).

A evolução as receitas, do EBIT e das encomendas deixam-nos confortáveis com as nossas estimativas para o ano, no entanto a geração de *cash flow* continua muito baixa, com a empresa a "empurrar" esse objetivo para o último trimestre. Lembramos que a Indra pretende gerar mais 100 milhões de euros de *cash flow* este ano.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Snapshot: Indra - 2Q14 Earnings Comment – Still quite far from free cash flow target*" de 30/07/2014.

Indra: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 € 14,10, Risco Elevado.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

Resultados da Telefónica: evolução positiva de clientes em Espanha, margem na América Latina compensa maior pressão em Espanha e no resto da Europa

A Telefónica (cap. € 55,7 mil milhões, -0,9% para os € 12,24) divulgou hoje os resultados do 2º trimestre de 2014. As receitas desceram 11,8% face ao período homólogo para € 12.725 milhões e o resultado operacional (OIBDA) desceu 15,0% para € 4.126 milhões. Retirando o efeito das variações cambiais e alterações de perímetro de consolidação, as receitas cresceram 1,3% e o OIBDA caiu 0,7%. O resultado líquido foi de € 1.210 milhões em 2T14.

Os resultados trimestrais foram neutrais, em linha com as nossas estimativas. As receitas em Espanha vieram ligeiramente abaixo do que estimávamos, com a intensa atividade comercial a diminuir margem em 4% para 44,7%. No entanto, a evolução de clientes foi positiva, com destaque para a TV por subscrição e clientes móveis pós-pagos (4Play). As margens continuam muito pressionadas no Reino Unido e na Alemanha, mas melhoraram na América Latina (margem no Brasil voltou aos 32%).

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*First look: Telefónica - 2Q14 Earnings Highlights – Positive KPIs in Spain, better mg in LatAm offset lower mg in Spain*" de 31/07/2014.

Telefónica: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2015 € 13,75, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

Telefónica: bom perfil de geração de cash flow apesar de não extraordinariamente barata

Atualizámos as nossas estimativas para a Telefónica, o que levou à revisão do nosso preço alvo de €14,40 (para o final de 2014) para €13,75 (para o final de 2015). Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 12% em relação ao nosso preço alvo, a nossa recomendação é de Compra, com risco médio.

A redução da dívida líquida da Telefónica continua a ser executada de acordo com o planeado. A empresa planeia acabar o ano com uma dívida líquida menor que € 43 mil milhões, o que está em linha com as nossas estimativas. A empresa saiu de alguns mercados nos últimos anos (Irlanda, República Checa) e reforçou noutros (Alemanha), pelo que a sua presença por geografias parece agora estabilizada. O perfil de geração de cash flow melhorou bastante face a anos recentes: segundo as nossas estimativas para 2015, a empresa deverá gerar um cash flow de € 4,3 mil milhões nesse ano, cobrindo assim os dividendos estimados de € 3,6 mil milhões. Nem tudo é positivo, mas parece-nos que a Telefónica está mais forte agora, apesar de não estar extraordinariamente barata: transaciona a um EV/EBITDA 2015E de 6,8x o que compara com 6,3x para o setor, tendo um endividamento superior, mas também um maior dividend yield.

(para mais informações, por favor consulte o nosso *Company Update: " Company update: Telefónica - Valuation update - Good cash profile, though not that cheap"* de 30/07/2014).

Telefónica: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2015 € 13,75, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

TV por subscrição no Brasil: 207 mil novos clientes em junho

O mercado brasileiro de TV por subscrição cresceu 1,1% em junho para 19,0 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. No final do mês existiam cerca de 29 clientes de TV por subscrição em cada 100 habitações.

A Oi adicionou 24 mil clientes em junho, tendo aumentado a sua quota de mercado de 4,60% para 4,67%. A performance no segmento de TV por subscrição melhorou a partir de Abril, com o lançamento do novo satélite e aumento de esforço comercial.

A Telefónica adicionou 70 mil clientes no mês, o melhor mês desde há muito tempo, tendo aumentado a sua quota de 3,29% para 3,63%. Veremos se a boa performance se mantém nos próximos meses.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *"Company news: Portugal Telecom & Telefónica - Pay TV in Brazil – Accelerated growth"* de 30/07/2014.

Portugal Telecom: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 € 3,00, Risco Médio.

Telefónica: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2015 € 13,75, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

A **Siemens** (cap. € 83,1 mil milhões, +1,7% para os € 94,32) **reportou resultados acima do esperado**, beneficiados pelo programa de reestruturação que a empresa levou a cabo e pelos lucros da automação de fábricas e tecnologias de construção. O resultado operacional recorrente cresceu 36% para € 1,4 mil milhões no 3º trimestre fiscal (vs. consenso € 1,3 mil milhões). As **receitas** caíram 3,7% para € 17,9 mil milhões, **falhando** os € 18,8 mil milhões aguardados. A Siemens estima que o EPS cresça 15% no ano fiscal, com as receitas orgânicas em linha com o ano anterior.

O **Banco Santander** (cap. € 89,3 mil milhões, -1,6% para os € 7,578) apresentou um **resultado líquido positivo** de € 1,45 mil milhões no 2º trimestre do ano, **suplantando** a estimativa de € 1,05 do mercado. A **margem financeira cresceu** 5,4% e 0,4% face ao trimestre anterior e em termos homólogos, respetivamente, tendo ascendido aos € 7,37 mil milhões, **ficando à frente** do consenso entre os analistas que apontava para os € 7,17 mil milhões. O **rácio de crédito malparado caiu** 7pb para os 5,45% no final de junho. O **Rácio core tier 1** cresceu 15pb para os 10,92%. O **produto bancário ampliou** 1,6% em termos homólogos para os € 10,5 mil milhões, excedendo os € 10,3 mil milhões que eram aguardados.

O **Santander** informou ontem que 87,37% dos direitos de incorporação do seu aumento de capital foram subscritos. Assim sendo foram emitidas 210.010.506 ações, correspondentes a 1,78% do capital social, sendo o montante do aumento de capital de € 105.005.253. Após este aumento o capital social ascende a € 5.994.045.565, representado por 11.998.091.130 ações, com o valor nominal de € 0,5. Os remanescentes 12,63% direitos não subscritos foram adquiridos pelo banco por € 266.109.999, sendo em seguida renunciados. Em comunicado, o banco informou que a admissão das novas ações na bolsa de valores espanhola deve acontecer no próximo dia 11 de agosto.

A **Anheuser-Busch InBev** (cap. € 131 mil milhões, -0,3% para os € 81,47) reportou um **crescimento nos lucros** do 2º trimestre que **superaram as estimativas**, tendo beneficiado do aumento das **vendas no Brasil durante o Campeonato do Mundo** de Futebol que com compensaram o decréscimo nos EUA. O **Ebitda cresceu** 9,5% em termos orgânicos para os \$ 4,85 mil milhões, **superando o consenso** entre os analistas que apontava para os 8,2%. As **vendas cresceram** 18% em termos homólogos para os \$ 12,2 mil milhões, **à frente** dos \$ 12,1 mil milhões aguardados. O **EPS ajustado** foi de \$ 1,6, o que **bate a estimativa** de \$ 1,34.

O **BNP Paribas** (cap. € 62,1 mil milhões, -0,1% para os € 49,825), um dos principais bancos da Europa, reportou a maior perda dos últimos 14 anos, depois de ter pago um valor recorde de \$ 8,97 mil milhões para finalizar o processo que corria contra si por violar as sanções aplicadas pelos EUA a países como Cuba ou a Síria. O **resultado líquido** do 2º trimestre foi **negativo em € 4,32 mil milhões, ligeiramente mais agravado que o antecipado pelos analistas** (perda de € 4,27 mil milhões). O banco registou imparidades de € 5,75 mil milhões devido à multa e mais € 200 milhões para o seu plano de melhoria dos procedimentos de *compliance*. Sem estes encargos, o banco referiu que o seu resultado no trimestre teria sido de € 1,92 mil milhões. O **produto bancário caiu** 3,5% para € 9,57 mil milhões, ainda assim **melhor** que os € 9,38 mil milhões esperados.

A **Continental** (cap. € 32,4 mil milhões, -1,8% para os € 161,8) **aumentou a sua previsão de resultados anuais** pela 2ª vez em 2014, após ter reportado **ganhos no 2º trimestre**, impulsionados pelo decréscimo de custos com produção. A **margem de Ebit** será 50pb **superior ao que anteriormente estimado** deverá totalizando 11% este ano. O registo no 2º trimestre foi de 11,8%. O valor do **Ebit veio sem surpresa** nos € 1,01 mil milhões, o que corresponde a um crescimento de 2,6%. O **lucro ampliou** 2,1% para os € 715,5 milhões, **superando** os € 582,6 milhões aguardados. As **receitas recuaram ligeiramente** para os € 8,53 mil milhões, **atrás** dos € 8,64 milhões estimados. A empresa anunciou também esperar que o **cash flow gerado** em 2014 seja de € 1,5 mil milhões (vs. € 1,2 mil milhões anteriores) e as **vendas sejam pressionadas** em € 1.000 milhões por efeitos cambiais (vs. € 700 milhões anterior), devendo chegar aos € 34,5 mil milhões.

A **Sanofi** (cap. € 105,3 mil milhões, +3,6% para os € 79,69), maior farmacêutica francesa, **elevou a sua perspetiva de lucros para este ano**, após ter reportado ganhos no 2º trimestre, potenciados pelo aumento das vendas com medicamentos para tratamento de diabetes e doenças raras. O **lucro**, excluindo certos itens e variações cambiais, **deverá crescer** entre os 6% e os 8% (vs. anterior intervalo de 4%-7%) este ano. O **EPS ajustado** relativo ao 2º trimestre ascendeu aos € 1,17, o que **supera** os € 1,14 de consenso, tendo o **resultado líquido** sido de € 777 milhões. As **receitas cresceram** 0,9% para os € 8,08 mil milhões, **ligeiramente acima** do valor projetado pelos analistas. A empresa foi beneficiado por uma **aumento dos preços nos EUA**, relativos a alguns dos seus medicamentos que mais vende.

A **Eni Spa** (cap. € 69,8 mil milhões, -0,9% para os € 19,21), maior petrolífera italiana, reportou um **EPS ajustado** de € 0,24 relativo ao 2º trimestre, **inferior** ao previsto (€ 0,28), com **receitas** de € 27,35 mil milhões, **aquém** dos € 27,65 mil milhões aguardados. Propõe um dividendo de e 0,56 por ação.

A **Vallourec** (cap. € 4,2 mil milhões, -2,2% para os € 32,76), conglomerado francês com atuação no setor da siderurgia, reportou um **Ebitda** de € 248 milhões respeitante ao 2º trimestre, **superior** ao estimado (€ 236,2 milhões), com **receitas** de € 1,42 mil milhões, **ligeiramente acima** dos € 1,40 mil milhões antecipados. O resultado líquido cresceu 88% em termos homólogos, para € 88 milhões. A empresa prevê que as vendas em 2014 fiquem próximas do nível de 2013, reiterando a projeção de queda do Ebitda anual em cerca de 10%.

A **Adidas** (cap. € 12,5 mil milhões, -14,8% para os € 59,84) **cortou a sua estimativa de resultados para 2014**, apontando como motivos as quebras nas vendas de produtos de golf e os problemas registados na Rússia. O **resultado líquido** este ano será cerca de € 650 milhões, informou a empresa, o que compra com os € 830 milhões que a empresa previu anteriormente. A Adidas referiu ainda que os **objetivos** a que se tinha proposto **para 2015 são agora "inatingíveis"** nesse período temporal. A empresa informou que as **receitas** no 2º trimestre **cresceram** 2% para os 3,47 mil milhões, sendo que as de materiais de **golf caíram** 18%. O **lucro operacional** do período totalizou € 220 milhões e o **resultado líquido** ascendeu aos € 144 milhões.

A companhia aérea alemã **Deutsche Lufthansa** (cap. € 6,2 mil milhões, -5,4% para os € 13,55) apresentou uma subida homóloga de 56,2% no resultado operacional do 1º semestre, para os € 114 milhões, ainda que em termos de resultado líquido tenha registado uma perda de € 79 milhões. As receitas recuaram 2,1% para € 14,17 mil milhões, excedendo ligeiramente os € 14,15 mil milhões estimados. A empresa reiterou o *outlook* para 2014 e 2015.

A **Edf** (cap. € 45 mil milhões, +3% para os € 24,18), maior utility francesa, apresentou um **aumento** de 8,3% **no lucro** do 1º semestre e reportou um **crescimento na produção de energia nuclear** em França e no Reino Unido. O **resultado líquido** ascendeu aos € 3,1 mil milhões e o **Ebitda** subiu 3,1% para os € 9,6 mil milhões, **à frente** dos € 9,42 mil milhões de consenso. As receitas recuaram 9% em termos homólogos para os € 36,1 mil milhões, atrás dos € 38,5 mil milhões aguardados.

O **Carrefour** (cap. € 19,2 mil milhões, -3,9% para os € 26,08), maior retalhista francês, superou o apontado pelos analistas no 1º semestre, com a força das vendas na Europa em linha com o plano da empresa. O **resultado operacional recorrente** cresceu 7,9% para € 833 milhões, **ultrapassando** os € 808,1 milhões esperados. As **receitas líquidas**, a preços constantes recuaram 1,6% para os € 35,87 mil milhões, **superiores** aos € 35,78 mil milhões previstos. A **dívida líquida** **subiu** de € 5,89 mil milhões para € 7,32 mil milhões. A empresa, que em junho chegou a acordo para a recompra de lojas de desconto em França, está focada no preço. As receitas do 2º trimestre superaram as expectativas, com as promoções levadas a cabo para o mundial de futebol a aumentarem as vendas em Itália pela primeira vez em mais de 5 anos e a sustentarem a aceleração na Europa. O Carrefour reafirmou a intenção de investir entre € 2,4 mil milhões e € 2,5 mil milhões este ano e acelerar a remodelação de lojas.

A **Hochtief** (cap. € 4,3 mil milhões, -1% para os € 62,73), maior construtora alemã anunciou uma **quebra nas receitas** de 7% no 1º semestre para os € 12,3 mil milhões, sendo que as *like-for-like* cresceram 6,2%. O **Ebit** nos primeiros 6 meses to ano totalizou € 401,5 milhões. A empresa **reiterou o seu *guidance***, continuando a antecipar progressos em 2014 com o lucro operacional a situar-se no intervalo entre os € 225 milhões e os € 250 milhões.

A **Alcatel-Lucent** (cap. € 7,3 mil milhões, -8,1% para os € 2,605), maior fornecedor de redes de telefone fixo do mundo, apresentou uma **quebra homóloga** de 9,2% **nas receitas** do 2º trimestre, para os € 3,28 mil milhões, ficando **abaixo** dos € 3,3 mil milhões previstos. O **resultado operacional** recorrente ajustado veio nos € 136 milhões, **acima** dos € 45 milhões estimados. No entanto, em termos líquidos apresentou uma **perda** de € 298 milhões, **menos agravada** que o aguardado (perda de € 885 milhões). A **empresa planeia fazer um IPO** da sua unidade de rede em submarinos no 1º semestre de 2015.

A **Air Liquide** (cap. € 33,2 mil milhões, -2,3% para os € 96,43), um dos principais produtores mundiais de gases industriais, **reiterou as suas estimativas** de crescimento dos resultados em 2014, tendo a **procura nos EUA** e nos **mercados emergentes** compensado o impacto negativo de um euro forte. O **lucro** do 1º semestre ascendeu aos € 755 milhões, sendo que sobre operações recorrentes o resultado totalizou € 1,25 mil milhões, **menores** que os € 766 milhões e os € 1,3 mil milhões esperados, respetivamente. As **receitas contrairam** 0,7% em termos homólogos para os € 7,5 mil milhões, também **atrás** dos € 7,6 mil milhões aguardados.

A **Assicurazioni Generali** (cap. € 23,9 mil milhões, +0,4% para os € 15,38) espera **atingir os objetivos** a que se propôs para o final de 2015 **antes do previsto** e ainda **melhorar a sua política de distribuição de dividendos**, após ter reportado o maior crescimento nos lucros em 10 anos. O lucro operacional do 2º trimestre cresceu 20% para os € 1,25 mil milhões, suplantando os € 1,17 mil milhões de consenso entre os analistas. O rácio de solvabilidade atingiu no final de junho 162%, mais 2pp que o objetivo definido para o final de 2015. O retorno operacional sobre capitais próprios foi de 7%, em linha com o plano para atingir 13% no fim do próximo ano, informou o CEO.

A **Enel Spa** (cap. € 39,8 mil milhões, -0,7% para os € 4,232), maior *utility* italiana, registou um Ebitda de € 7,88 mil milhões no 1º semestre, superior ao antecipado pelos analistas (€ 7,72 mil milhões). As **receitas** recuaram 8,8% em termos homólogos, para € 36,1 mil milhões, **falhando** os € 38 mil milhões aguardados. Pela negativa destaque para o **aumento da dívida líquida**, para € 43,1 mil milhões a 30 de junho (vs. € 39,7 mil milhões no final de 2013). A empresa estima atingir um Ebitda anual em torno dos € 15,5 mil milhões e resultado líquido ajustado na ordem dos € 3 mil milhões.

A francesa **Saint Gobain** (cap. € 20,8 mil milhões, -1% para os € 36,645), maior fornecedora de materiais de construção da Europa, reportou um crescimento de 8,7% nos resultados do 1º semestre e reiterou as suas estimativas de crescimento para 2014. O **lucro operacional** subiu 9% em termos homólogos para os € 1,33 mil milhões, ficando **aquém** dos € 1,35 mil milhões estimados. A empresa está **cortar custos** de forma a ajustar-se à quebra do mercado de construção europeu, indo ainda **vender a sua unidade de embalagens de vidro** de forma a conseguir financiar parte das suas aquisições de € 4 mil milhões esperadas para 2018. O **resultado líquido** mais que duplicou no período para os € 671 milhões. As **receitas contraíram** 2% em termos homólogos para os € 4,45 mil milhões, **defraudando** o valor aguardado de € 20,68 mil milhões.

*cap- capitalização bolsista

EUA

A **American Express**, uma das principais empresas de cartões de crédito dos EUA, reportou uma subida de 8,5% nos lucros do 2º trimestre, depois da empresa ter concluído a separação da sua unidade de viagens, tendo beneficiado do aumento dos gastos dos consumidores. O **resultado líquido** subiu para \$ 1,53 mil milhões, ou \$ 1,43 por ação, **superando** os \$ 1,38 antecipados pelos analistas. Os resultados incluem um **ganho de 5 cêntimos pro ação relativo ao spinoff da sua divisão de viagens**, que lhe permitiu um encaixe de \$ 900 milhões em junho. As **receitas** no período cresceram 5% para \$ 8,66 mil milhões, impulsionadas pelo aumento de 8,6% nos gastos com cartões de crédito, **ultrapassando** os \$ 8,65 mil milhões aguardados. A empresa registou custos de reestruturação de \$ 90 milhões na área de *corporate* e \$ 25 milhões de imparidades devidas à contribuição para a sua fundação.

A **Amgen**, uma das maiores empresas de biotecnologia do mundo, reportou **contas trimestrais acima das expectativas**, **reviu em alta a sua projeção de lucros anuais** e manifestou **intenção de cortar entre 2400 e 2900 postos de trabalho até 2015** (12% a 15% da sua força de trabalho), encerrando fábricas em dois estados, podendo vir a registar custos de reestruturação de \$ 775 milhões a \$ 950 milhões. O resultado líquido do 2º trimestre cresceu 23% para \$ 1,55 mil milhões, ou \$ 2,01 por ação. O EPS ajustado veio nos \$ 2,37 (vs. consenso \$2,07) e as vendas registaram uma subida homóloga de 10,7% para \$ 5,18 mil milhões (vs. consenso \$ 4,9 mil milhões). Para 2014 a empresa estima resultados excluindo extraordinários de \$8,20 a \$ 8,40 por ação, com receitas de \$ 19,5 mil milhões a \$ 19,7 mil milhões.

A **Anadarko**, uma das maiores empresas independentes de petróleo e gás natural dos EUA, **elevou a sua perspetiva de crescimento**, após de ter obtido valores de **produção recordes**. A empresa estima agora que a produção de 2014 fique no intervalo entre os 299 milhões e os 302 milhões de barris por dia (vs. 293 milhões a 813 milhões). A produção no 2º trimestre totalizou 845 milhões de barris por dia. O **EPS ajustado** foi de \$ 1,32, **batendo a estimativa** de \$ 1,3. As **receitas cresceram** 30% em termos homólogos para os \$ 4,47 mil milhões, o que **supera** os \$ 4,11 mil milhões aguardados.

A **Express Scripts**, gestora de serviços de saúde, difundiu um **EPS ajustado** de \$ 1,23 relativo ao 2º trimestre, **superior** ao apontado pelos analistas (\$ 1,22). As **vendas** recuaram 5% em relação a igual período de 2013, para \$ 25,11 mil milhões, mas **superaram** os \$ 24,41 mil milhões aguardados. Para o 3º trimestre estima um EPS ajustado de \$ 1,27 a \$ 1,31, com o ponto médio do intervalo acima do projetado pelos analistas (\$ 1,28). Numa base anual o EPS ajustado dever-se-á situar no intervalo \$ 4,84 - \$ 4,92, mais otimista que o estimado pelo mercado (\$ 4,86).

A **Aflac**, uma das principais empresas mundiais de seguros complementares de saúde, **excedeu o esperado pelos investidores no resultado do 2º trimestre**, com o EPS operacional a vir nos \$ 1,66 (vs. consenso \$ 1,59), com receitas de \$ 5,84 mil milhões (vs. consenso \$ 5,81 mil milhões). No entanto as **previsões desiludiram**. A empresa estima um EPS de \$ 1,38 a \$ 1,47 para o 3º trimestre (aquém dos \$ 1,52 dos analistas) e de \$ 6,16 a \$ 6,30 em termos anuais (ponto médio falha \$ 6,26 de consenso).

A **The Southern Company**, uma das maiores produtoras de electricidade dos EUA, apresentou um **EPS excluindo extraordinários** de \$ 0,68 respeitante ao 2º trimestre, o que pode **não ser comparável** com os \$ 0,66 antecipados pelos analistas. As **receitas** cresceram 5,2% numa base homóloga, para \$ 4,47 mil milhões, **excedendo** os \$ 4,36 mil milhões estimados. A empresa **pretende reativar o reator nuclear Vogtle na Georgia**.

A **American Tower**, proprietária e operadora de torres de telecomunicações móveis, apresentou os **resultados** do 2º trimestre, com o FFO ajustado nos \$ 1,19, **acima** dos \$ 1,09 aguardados. As **vendas** aumentaram 27,5% em termos homólogos, para \$ 1,03 mil milhões, **suplantando** os mil milhões de dólares esperados.

A **Franklin Resources** reportou um **EPS ajustado** de \$ 0,92, **defraudando as expectativas** que apontavam os \$ 0,95. O **resultado líquido** ascendeu a \$ 579 milhões, **atrás** dos \$ 598 milhões aguardados. As **receitas caíram** 1,7% em termos homólogos para os \$ 2,13 mil milhões, também **abaixo do valor esperado** (\$ 2,17 mil milhões). A **margem bruta** caiu 60pb face a igual período do ano anterior 60pb para os 39,9%.

A agência de notícias **Thomson Reuters** **superou o aguardado pelo mercado** nos lucros do 2º trimestre, beneficiados por corte de custos. O EPS ajustado de \$ 0,51 ultrapassou os \$ 0,46 estimados, com crescimento homólogo de 1,6% nas vendas, para \$ 3,16 mil milhões, superiores aos \$ 3,13 mil milhões apontados pelos analistas. A empresa estima fazer recompra de mil milhões de dólares em ações próprias até ao final de 2015 e reiterou o *outlook* para 2014.

A **Hess**, energética independente produtora de petróleo e gás natural, anunciou que irá realizar uma **Oferta Pública Inicial (IPO, na sigla em inglês)** para uma **nova empresa** que englobará os seus ativos da região de **Bakken Shale**, criando para o efeito uma **master limited partnership (MLP)**, que permite usufruir de uma tabela fiscal menos exigente. Este tipo de entidade permite que não sejam pagos impostos federais. A empresa espera que este **processo esteja concluído no 1º trimestre** do próximo ano, tendo acrescentado que irá manter a grande maioria do controlo nessa futura empresa. Este anúncio foi feito aquando da apresentação de resultado do 2º trimestre, onde foi referido que estes ativos produziram 80 mil barris de petróleo por dia, o que corresponde a um aumento de 25%. O **EPS ajustado** da empresa atingiu os \$ 1,38, **superando** os \$ 1,18 aguardados. As receitas caíram 5,5% em termos homólogos para os \$ 2,83 mil milhões, à frente dos \$ 2,43 mil milhões de consenso. A **produção totalizou** os 319 milhões de barris por dia, excendo os 301,6 milhões de barris por dia.

A **Valero**, teve um EPS operacional recorrente de \$ 1,22 no 2º trimestre, que pode não ser comparável com os \$ 1,20 avançados pelos analistas. O resultado operacional da refinação cresceu 18% para \$ 1,08 mil milhões. As receitas aumentaram 2,6% face a igual período do ano anterior, para \$ 34,9 mil milhões. Reafirmou o Capex para 2014 nos \$ 3 mil milhões.

A tabaqueira **Lorillard**, que este mês chegou a acordo para a sua venda à Reynolds American,

desiludiu nos números do 2º trimestre, ao apresentar um EPS ajustado de \$ 0,84 (vs. consenso \$ 0,88).

A **Humana**, reportou um **EPS ajustado** de \$ 2,19, **em linha** com o esperado. As **receitas** atingiram os \$ 12,22 mil milhões, **ultrapassando** os \$ 11,97 mil milhões estimados.. A empresa estima atingir um EPS anual no intervalo \$ 7,25 - \$ 7,75, com receitas de \$ 47 mil milhões a \$ 49 mil milhões, praticamente em linha com o projetado pelos analistas. Prevê um aumento entre 375 mil a 390 mil no número de membros do Medicare Advantage.

A **Wellpoint**, uma das maiores seguradoras de saúde dos EUA, apresentou um EPS ajustado de \$ 2,44, relativo ao 2º trimestre suplantando os \$ 2,26 esperados. As receitas operacionais cresceram 4,2% em termos homólogos para os \$ 18,32 mil milhões, o que supera os \$ 18,21 mil milhões de consenso. A seguradora reviu em alta a sua estimativa de EPS ajustado anual, esperando agora que este se situe acima dos \$ 8,6, o que bate a estimativa do mercado de \$ 8,59.

Outros

De acordo com o Índice de Preços no Consumidor, a **Taxa de Inflação no conjunto da Zona Euro** **caiu surpreendentemente** 10pb para os 0,4% em julho, já que o consenso do mercado esperava uma manutenção da taxa nos 0,5%. Este é o **nível mais baixo desde 2009**, o que sustenta a decisão do BCE em manter os juros nos atuais mínimos históricos.

A **Taxa de Desemprego na Alemanha** manteve-se sem surpresa nos 6,7% no mês de julho. Já em **Itália**, o registo caiu 30pb para os 12,3%. Já no conjunto da **Zona Euro**, verificou-se uma **queda** de 10pb para os 11,5% em junho.

As **Vendas a Retalho na Alemanha**, cresceram **apenas** 0,4% em termos homólogos no mês de junho, ficando **bastante abaixo** da expansão de 1,3% que era esperada. Em **Espanha** verificou-se um crescimento de 7%.

De acordo com o GfK, a **Confiança dos Consumidores no Reino Unido** desceu inesperadamente em julho. O valor de leitura passou de 1 para -2, quando se antecipava um aumento para 2.

Sem surpresas, a **Fed decidiu ontem manter inalteradas a taxa de juro referência nos 0,25%**, bem como o ritmo de **corte no programa de compra de ativos** nos \$ 10 mil milhões pela 6ª vez consecutiva, desta feita **para os \$ 25 mil milhões de compras mensais**. Em comunicado, a Reserva Federal referiu ainda observar espaço para melhorias no mercado de trabalho, mesmo face à recente quebra da taxa de desemprego nos EUA. "Um vasto leque de indicadores do mercado de trabalho sugere que ainda existe inutilização de recursos" pode ler-se. A Fed referiu ainda que a **inflação está mais perto do seu objetivo de 2%**: o indicador usualmente utilizado pela Fed (índice de preços dos gastos pessoais no consumo) atingiu os 1,8% em maio face ao ano anterior. Foi ainda **reiterada a perspetiva de que a taxa de juro referência se deverá manter baixa durante um considerável período de tempo mesmo após o fim do programa de compra de ativos**, que a manter este ritmo deverá acontecer daqui a duas reuniões (a acontecer em outubro).

De acordo com a 1ª estimativa do PIB, a **economia norte-americana cresceu 4%** (em termos anualizados) no 2º trimestre de 2014, **superando as estimativas** que apontavam para um crescimento na ordem dos 3%. Este **resultado torna-se ainda mais positivo**, uma vez que a taxa do trimestre anterior foi revista em alta em 80pb, tendo contraído 2,1%. Também o **Consumo Pessoal** apresentou bons resultados tendo expandido 2,5%, à frente dos 1,9% esperados. O

Índice de Preços do PIB aumentou 2%, 20pb acima do esperado, desacelerando face à última taxa registada (1,3%).

Segundo o instituto ADP, as **empresas dos Estados Unidos criaram 218 mil postos de trabalho** em julho, aquém dos 230 mil esperados, mostrando um abrandamento da capacidade de criação de emprego já que a em junho tinham sido adicionados 179 mil postos.

De acordo com valor preliminar do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor**, a Taxa de Inflação homóloga na Alemanha abrandou 20pb no mês de julho para os 0,8%, indo ao encontro do esperado. Em termos sequenciais, o IHPC expandiu 0,3%, acima dos 0,2% aguardados.

Resultados

Empresa	2º Trim. 2014	3º Trim. 2014	Dia do Investidor
Galp Energia *	14-07 AA	13-10 AA	
Portucel	21-07 DF	22-10 DF	
Media Capital	21-07 DF	n.a.	
Iberdrola	23-07 AA	22-10 AA	19-02-2014
BPI	23-07 DF	n.a.	
Impresa	24-07 DF	28-10 DF	
Galp Energia	28-07 AA	27-10 AA	04-03-2014
BCP	28-07 DF	03-11 DF	
Jerónimo Martins	29-07 DF	29-10 DF	
BES	30-07 DF	31-10 DF	
Indra	30-07 DF	n.a.	
CTT	30-07 AA	04-11 DF	
Sonae Indústria	30-07 DF	13-11 DF	
Novabase	30-07 DF	06-11 DF	
EDP Renováveis	30-07 AA	29-10 AA	
Sonae Capital	31-07 DF	30-10 DF	
NOS	31-07 AA	06-11 AA	28-02-2014
REN	31-07 DF	06-11 DF	
Telefónica	31-07 AA	06-11 AA	
EDP	31-07 DF	30-10 DF	14-05-2014
Glint	31-07	20-11	
Altri	31-07 DF	n.a.	
Sonae Sierra	05-08 DF	04-11 DF	
Sonaecom	06-08 DF	10-11 DF	
Portugal Telecom**	06-08 DF	n.a.	
Soares da Costa	14-08	21-11	
Reditus	14-08	28-11	
Sonae	20-08 DF	12-11 AA	
ESS	25-08 DF	25-11 DF	
Mota-Engil	28-08 DF	27-11 DF	
Portugal Telecom	29-08 AA	n.a.	
Semapa	29-08 DF	31-10 DF	
Ibersol	29-08 DF	21-11 DF	
Inditex	17-09 AA	11-12 AA	
Cofina	n.a.	n.a.	
Cimpor	n.a.	n.a.	
SAG	n.a.	n.a.	
ESFG	n.a.	n.a.	
T. Duarte	n.a.	n.a.	
Martifer	n.a.	n.a.	

AM - After market; BM - Before market; n.a. - Not available; (e) Expected;

AA: Antes Abertura; DF: Depois Fecho; n.a. - não disponível (e) esperado

Fonte: Mib, Bloomberg, Reuters, outras. *Resultados Operacionais **Resultados da Oi

Dividendos

Empresa	DPA	Assembleia	Data	Data	Obs.	Ano Anterior	
	Bruto	Geral	Pagamento	Ex-Div		Pagamento	DPA Bruto
Galp Energia**	0,144	28-Abr-14	22-Mai-14	19-Mai-14	Aprovado	16-Mai-13	0,120
	0,173	-	-	-	Estimado	18-Set-13	0,144
Telefónica**	0,400	30-Mai-14	07-Mai-14	07-Mai-14	Aprovado	-	0,000
	0,350	-	4T14	-	Aprovado	06-Nov-13	0,350

na: Não disponível

Proposto: Anunciado pela empresa, a ser proposto à Assembleia Geral

Aprovado: Dividendo já aprovado pela Assembleia Geral

Estimado: Estimado pelo Mib

*** Empresa paga dividendos 2 vezes ao ano*

Declarações ("Disclosures")

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 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.
- Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 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.
- O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 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. Este relatório não tem qualquer destinatário específico.
- 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 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..
- 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.).
- O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como "joint-book runner" 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.
- O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 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.
- O Millennium BCP está envolvido no aumento de capital da Sonae Indústria anunciado no início de maio 2014.
- 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 Africa.
- 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.
- 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).
- 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).
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	jun-14	mar-14	dez-13	set-13	jun-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	50%	25%	55%	59%	77%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	32%	13%	23%	9%	9%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	18%	29%	5%	14%	0%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-10.6%	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6802	7608	6559	5954	5557	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

- 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 suscitando 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.

Millennium investment banking

Av. Prof. Dr. Cavaco Silva (Tagus Park)
Edif 2 - Piso 2 B
Porto Salvo
2744-002 Porto Salvo
Portugal
Telephone +351 21 113 2103

Equity Team

Luis Feria - Head of Equities

Equity Research +351 21 003 7820

António Seladas, CFA - Head (Industrials and Small Caps)
Alexandra Delgado, CFA (Telecoms and IT)
João Flores (Retail, Industrials and HealthCare)
Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)
Ramiro Loureiro (Market Analysis)
Sónia Primo (Publishing)

Prime Brokerage +351 21 003 7855

Vitor Almeida

Equity Sales/Trading +351 21 003 7850

Paulo Cruz - Head
Gonçalo Lima
Jorge Caldeira
Nuno Sousa
Paulo Santos
Pedro Ferreira Cruz
Pedro Gonçalves
Pedro Lalanda

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head
Ana Lagarelhos
Diogo Justino
Marco Barata