

	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	306	1,9%	-11,3%	-11,3%
PSI 20	4.662	1,5%	-12,3%	-12,3%
IBEX 35	8.216	2,5%	-13,9%	-13,9%
CAC 40	4.248	2,2%	-8,4%	-8,4%
DAX 30	9.331	1,8%	-13,1%	-13,1%
FTSE 100	6.013	2,5%	-3,7%	-10,8%
Dow Jones	16.697	1,3%	-4,2%	-6,7%
S&P 500	1.952	1,1%	-4,5%	-7,1%
Nasdaq	4.582	0,9%	-8,5%	-10,9%
Russell	1.032	0,9%	-9,2%	-11,6%
NIKKEI 225*	16.188	0,3%	-14,9%	-12,6%
MSCI EM	735	-0,2%	-7,4%	-9,9%

\*Fecho de hoje

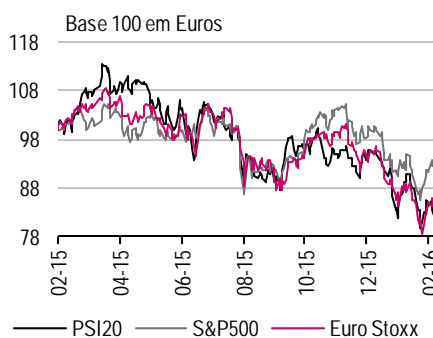
Petróleo(WTI)	33,1	2,9%	-10,7%	-13,1%
CRB	162,6	0,7%	-7,7%	-10,1%
EURO/USD	1,104	0,2%	1,6%	-
Eur 3m Dep*	-0,145	0,5	-6,0	-
OT 10Y*	3,331	-13,4	81,5	-
Bund 10Y*	0,138	-1,6	-49,1	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	46,58	1,4%	-12,4%
IBEX35	82,03	1,9%	-14,2%
FTSE100 (2)	60,16	2,0%	-3,8%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



Ramiro Loureiro  
Analista de Mercados  
Millennium investment banking

## Mercados

### Contas empresariais e Banco Central Chinês puxam por bolsas

As principais praças europeias negociam esta manhã em ambiente de otimismo depois de iniciarem com a revelação de que a economia francesa cresceu acima do esperado no 4º trimestre de 2015. As declarações do governador do Banco Central da China, ao afirmar que não há base para uma continuada desvalorização da moeda chinesa, contagiaram o ambiente positivo nos mercados europeus. Em termos empresariais, dia preenchido com algumas cotadas a divulgarem os seus resultados, tais como ACS (+6,1%), BASF (+3,3%) Gamesa (+5,2%) e Eni (+5,2%). Em Portugal, a Altri (+0,6%) apresentou indicadores recorde com o EBITDA a crescer 95% em 2015.

### Fecho dos Mercados

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
Impresa Sgps Sa	4,2%	Technip Sa	11,6%
Banco Com Port-R	3,2%	Aareal Bank Ag	11,0%
Banco Bpi Sa-Reg	2,6%	Wirecard Ag	9,3%
Ren-Rede Energet	-0,2%	Distribuidora In	-4,5%
Teixeira Duarte	-1,9%	Duerr Ag	-9,5%
Pharol Sgps Sa	-12,9%	Zodiac Aerospace	-25,4%
		Salesforce.Com	11,0%
		Quanta Services	7,6%
		Dentsply Intl	4,9%
		Hp Inc	-4,4%
		Enscoc Plc-CI A	-4,8%
		Chesapeake Energ	-4,8%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### Portugal

Altri com indicadores recorde vê EBITDA crescer 95% em 2015

Sonae Capital com crescimento de 96% do EBITDA em 2015

Sonae completa operação de *sale e leaseback*

### Europa

BASF prevê quebra de 10% nos lucros anuais, *swap* com Gazprom penaliza receitas do 4º trimestre

Telefonica vê mercado nacional a dar um passo para trás no 4º trimestre

ACS mostra redução interessante de dívida líquida, que ofusca performance modesta

Gamesa antecipa projeções de 2017 para o corrente ano

Saint-Gobain mantém intenção de adquirir Sika

Sika eleva projeções, mais um passo para se defender contra OPA da Saint Gobain

Proximus castigada por descontos para captação de clientes no 4º trimestre

Eni com bom desempenho operacional e importante redução de dívida

TIM decide não fundir-se com a Oi

### EUA

Salesforce.com com *outlook* surpreendente mostra bom momento do *cloud computing*

L Brands reporta resultados acima do antecipado mas projeta números abaixo do estimado

Best Buy animada com resultados e retorno ao acionista, mas com fracas projeções para trimestre corrente

HP com os mesmos problemas após a separação

Kohl's surpreendeu pela positiva nas contas do 4º trimestre fiscal e aumenta dividendo

Sears Holdings sustentada por plano estratégico, apesar de fracas números trimestrais

Indicadores

Confiança na Zona Euro degrada-se nos vários quadrantes em fevereiro

Clima Económico, Confiança Consumidores em Portugal melhoram em fevereiro

Franceses soltam rendimento para a economia acima do esperado

Confiança dos Consumidores no Reino Unido desceu em fevereiro

França entra em deflação em fevereiro

França cresce ao nível da Alemanha, com ritmo positivo de exportações

## Fecho dos Mercados

**Europa.** As bolsas europeias viveram uma sessão de otimismo. A impulsão esteve a valorização expressiva do setor da Banca, onde o Lloyds Bank disparou 13,6% após o banco presidido pelo português Horta Osório ter triplicado o dividendo. O BCP partilhou do otimismo exterior e avançou 3,2%, ocupando lugar no pódio nacional. Nas telecomunicações a Telecom Itália escalou mais de 4,3%, no dia em que foi revelado que recusou a oferta de fusão entre a TIM, sua participada no Brasil, e a Oi, onde a Pharol tem uma posição na ordem dos 27%. A Francesa Technip respondeu às contas do 4º trimestre com uma subida de 11,6%. A alemã Wirecard recuperou hoje 9,3%, depois de no dia anterior ter tombado 21,6% perante uma nota revelada pelo Financial Times de uma casa canadiana e que gerava desconfiança sobre a germânica de meios de pagamento. O índice Stoxx 600 avançou 2% (326,54), o DAX ganhou 1,8% (9331,48), o CAC subiu 2,2% (4248,45), o FTSE acumulou 2,5% (6012,81) e o IBEX valorizou 2,5% (8215,6). Os setores que maiores valorizações apresentaram foram Bancário (+3,54%), Telecomunicações (+3,32%) e Media (+2,78%). Em contraciclo esteve apenas o Recursos Naturais (-0,13%).

**Portugal.** O PSI20 subiu 1,5% para os 4661,93 pontos, com 14 títulos em alta. O volume foi normal, transacionando-se 278,8 milhões de ações, correspondentes a € 82,8 milhões (16% abaixo da média de três meses). Pela positiva destacou-se a Impresa, a subir 4,2% para os € 0,449, liderando os ganhos percentuais, seguida do BCP (+3,2% para os € 0,032) e do BPI (+2,6% para os € 1,016). A Pharol liderou as perdas percentuais (-12,9% para os € 0,203), seguida da Teixeira Duarte (-1,9% para os € 0,264) e da REN (-0,2% para os € 2,545).

**EUA.** Dow Jones +1,3% (16697,29), S&P 500 +1,1% (1951,7), Nasdaq 100 +1% (4241,059). Todos os setores encerraram positivos, com os maiores ganhos globais em Financials (+1,38%), Info Technology (+1,29%) e Health Care (+1,29%). O volume da NYSE situou-se nos 886 milhões, 12% abaixo da média dos últimos três meses (1001 milhões). Os ganhos ultrapassaram as perdas 3 vezes.

**Ásia (hoje):** Nikkei (+0,3%); Hang Seng (+2,58%); Shanghai Comp (+0,9%)

## Portugal

**Altri com indicadores recorde vê EBITDA crescer 95% em 2015**

A Altri (cap. € 732,3 milhões, +0,6% para os € 3,57) reportou ontem após o fecho os seus resultados referente ao exercício de 2015 batendo recordes absolutos em termos de indicadores financeiros. As receitas cresceram 20,3% em termos homólogos para os € 664,8 milhões superando a estimativa do consenso de mercado que aguardava € 651,8 milhões. O EBITDA de € 221,1 milhões representou um incremento de 94,7% face a 2014, batendo a estimativa de € 214,5 milhões dos analistas. Estes registos beneficiaram de um aumento da produção de pastas de eucalipto em 3,2%, um recorde em termos de produção. No final do ano a dívida líquida da empresa situava-se nos € 442,6 milhões beneficiando de uma redução de € 82,8 milhões face a 2014. Em suma o resultado líquido foi de € 117,7 milhões, um aumento de 214,7% face ao período anterior.

**Sonae Capital com crescimento de 96% do EBITDA em 2015**

Em comunicado enviado à CMVM, a Sonae Capital (cap. € 127 milhões, +7,2% para os € 0,506) apresentou proveitos operacionais consolidados na ordem dos € 186,3 milhões em 2015, representando um crescimento homólogo de 1,4% e com os analistas a estimarem € 182 milhões. Em termos de EBITDA, a empresa reportou um crescimento de 95,8% para os € 24,2 milhões superando os € 22,65 milhões projetados pelo consenso de mercado. A rúbrica beneficiou da performance

positiva de todos os segmentos com a exceção dos Resorts. Em 2015 o resultado líquido consolidado foi de € 1,4 milhões denotando uma melhoria de € 7,7 milhões face ao período anterior. A dívida líquida registou uma redução significativa de € 85,3 milhões para os € 149,2 milhões, o valor mais baixo desde o destaque do Grupo.

#### Sonae completa operação de *sale e leaseback*

A Sonae (cap. € 1,8 mil milhões, +1,9% para os € 0,924) informou que concluiu a operação de venda e posterior arrendamento (*sale e leaseback*) previamente comunicada ao mercado no dia 1 de fevereiro de 2016. Esta transação, no valor de € 164,0 milhões, inclui 12 ativos de retalho alimentar localizados em Portugal, cujo valor contabilístico líquido estimado é de € 114,4 milhões.

*\*cap (capitalização bolsista)*

## Europa

#### BASF prevê quebra de 10% nos lucros anuais, *swap* com Gazprom penaliza receitas do 4º trimestre

A Basf (cap. € 56,2 mil milhões, +3,3% para os € 61,14) prevê que os resultados registem uma quebra na ordem dos 10% este ano, com o *crash* nos preços do petróleo a penalizar a sua área de *oil-and-gas* e a erodir as margens dos petroquímicos. O EBIT antes de extraordinários deverá descer assim face aos € 6,7 mil milhões registados no ano passado e as vendas devem cair pelo menos 6% face aos € 70,4 mil milhões do último ano. Os analistas estavam a incorporar uma descida de 4,5% nos lucros operacionais e de 14% nas vendas. A queda dos preços do petróleo reduziu o valor dos ativos da sua unidade Wintershall oil em € 600 milhões, reduzindo o EBIT para o valor mais baixo desde 2009. O CEO Kurt Bock está a responder com corte de custos e planos de redução de pessoal. No 4º trimestre registou um EBIT de € 737 milhões, superior aos € 302 milhões estimados. Já as receitas caíram 23,1% para € 13,88 mil milhões, ficando levemente quem do esperado. A justificar esta descida estão e 12 mil milhões de receitas transferidas para a Gazprom PJSC sob um acordo de *asset swap* e uma compensação adicional de € 50 milhões pois a transação teve efeitos retroativos a 1 de abril de 2013.

#### ACS mostra redução interessante de dívida líquida, que ofusca performance modesta

A construtora espanhola ACS (cap. € 7,5 mil milhões, +6,4% para os € 23,83) mostrou uma redução de dívida líquida muito interessante no último ano, ao conseguir passar de € 3,72 mil milhões para os € 2,62 mil milhões no final de 2015. Este é claramente o fator mais positivo nas contas apresentadas. A nível operacional, o EBITDA desceu 0,8% para € 2,41 mil milhões, ficando ligeiramente aquém do esperado (€ 2,43 mil milhões). As receitas aumentaram 0,1% para € 34,9 mil milhões, ficando num nível abaixo do previsto (e 35,64 mil milhões). O resultado líquido (*net income* GAAP) subiu 1,1% para € 725,3 milhões, valor abaixo dos € 747,3 milhões esperados. A carteira de encomendas no final do ano situava-se nos € 67 mil milhões, aumentando 4,9% face a data homóloga.

#### Gamesa antecipa projeções de 2017 para o corrente ano

A Gamesa (cap. € 4,7 mil milhões, +5,2% para os € 16,91), fabricante de turbinas eólicas, reportou um crescimento de 23% das receitas em 2015 para os € 3,5 mil milhões, em linha com o esperado pelo mercado. O resultado líquido de € 170,2 milhões (+85%) desiludiu face aos € 187 milhões projetados pelo consenso de mercado. A cotada seguia destacada com uma valorização acima dos 5%, beneficiada por uma revisão em alta do *outlook* para 2016 derivado de um aumento da procura. A Gamesa antecipou os seus objetivos de 2017 para o corrente ano, prevendo adicionar mais 3,8 mil MW de capacidade. A empresa, que está conversações com a Siemens para uma possível fusão, projeta um crescimento de pelo menos 9% do EBITDA.

### Telefonica vê mercado nacional a dar um passo para trás no 4º trimestre

A Telefonica (cap. € 45,1 mil milhões, -3,7% para os € 9,072), a segunda maior operadora móvel europeia, reportou um prejuízo no 4º trimestre com as despesas com conteúdos televisivos a pesarem nos resultados. O prejuízo foi de € 1,83 mil milhões quando há um ano se tinha verificado um lucro de € 466 milhões. A rúbrica compara com o prejuízo de € 1,48 mil milhões aguardados pelo mercado. No mercado nacional as receitas contraíram 2% em termos orgânicos sinalizando um quebra da recuperação iniciada no trimestre passado. O lucro operacional (excluindo depreciações e amortizações) caiu 88% para os € 401 milhões, prejudicado pelos custos de reestruturação de € 2,9 mil milhões. As receitas totais ascenderam a € 11,9 mil milhões representando uma expansão orgânica de 3,3% e superando as estimativas dos analistas (€ 11,8 mil milhões). As receitas provenientes dos dados móveis (representam 42% das receitas móveis) cresceram em termos orgânicos cerca de 18,7% beneficiado por uma maior penetração dos *smartphones* e utilização da rede 4G, traduzindo-se num crescimento de mais de 10% da receita média por cliente. A sua unidade no Brasil (segundo maior mercado do grupo) reportou uma queda de 11% do resultado líquido no 4º trimestre, com a contribuição que a unidade tem na consolidação do grupo a diminuir por força da desvalorização do real brasileiro. A dívida líquida da Telefonica ascendeu a € 49,9 mil milhões no final do ano, representando um aumento de € 4,83 mil milhões face a igual período anterior (ver gráfico abaixo). Para o corrente ano a empresa projeta um crescimento de mais de 4% das receitas com uma margem operacional estável. A Telefonica espera aprovação dos reguladores europeus da venda da unidade britânica O2 prevendo que a operação esteja concluída no final da primeira metade do ano. Paralelamente e após a conclusão da alienação, a empresa planeia pagar um dividendo de € 0,75 por ação.



### Saint-Gobain mantém intenção de adquirir Sika

A Saint-Gobain (cap. € 20,1 mil milhões, +1,1% para os € 35,915), uma das principais fornecedoras de materiais de construção da Europa mostrou que continua empenhada na poupança de custos e apresentou um novo programa de redução de custos de € 800 milhões para o período 2016-2018, para sustentar o crescimento de lucros. Em 2015 os lucros antes de juros e impostos (EBIT) cresceram 2,2% para os € 2,63 mil milhões, superando os € 2,61 mil milhões estimados pelos analistas, beneficiados por poupanças de € 300 milhões. As receitas anuais caíram 3,5% em termos homólogos para os € 39,6 mil milhões, ficando ainda assim acima dos € 39,5 mil milhões aguardados. A empresa vai pagar um dividendo de € 1,24 por ação, em linha com o aguardado pelo mercado mas apelativo para o setor, a ser pago a 8 de junho, sendo que os títulos deixarão de conferir direito ao mesmo a 6 de junho. Em 2016 espera beneficiar de uma atividade mais dinâmica na Europa Ocidental, com a estabilização em França, compensando o crescimento modesto nos mercados da construção na América do Norte. Nos Mercados Emergentes esperam um crescimento satisfatório, pese embora o arrefecimento no Brasil. Na execução do plano estratégico a aquisição da Sika assume importância. Em nossa opinião é um *outlook* muito vago e dependente de M&As. Relembramos que a Saint Gobain mantém a intenção de adquirir uma participação de 16% no capital da empresa suíça Sika, por Sfr

2,75 mil milhões.

#### Sika eleva projeções, mais um passo para se defender contra OPA da Saint Gobain

A Sika (cap. Sfr 9,6 mil milhões, +0,6% para os Sfr 3790), que continua a lutar contra a OPA hostil da Saint Gobain, aumentou as suas previsões de geração de *cash flow*, com o CEO Jan Jenisch a comprometer-se em fomentar a expansão da empresa através da abertura de 6 a 8 novas fábricas e entre 3 a 4 novas subsidiárias a nível nacional. Após lucros recorde no ano passado, que cresceram 5,4% para os Sfr 465,1 milhões, a empresa antecipa uma margem EBIT entre os 12% e os 14% (vs. previsão anterior de 10%) e um crescimento de 8% no *cash flow* (vs. previsão anterior de 6%). Esta elevação das perspectivas aumenta naturalmente as exigências dos acionistas para aceitarem a proposta da Saint Gobain, apesar da família fundadora ter em dezembro de 2014 aceitado vender a sua posição de 16%.

#### Proximus castigada por descontos para captação de clientes no 4º trimestre

A Proximus (cap. € 10,2 mil milhões, -2,6% para os € 30,16), antiga Belgacom estima um ligeiro crescimento das receitas no seu negócio core e no EBITDA ajustado em 2016, prevendo aumentar o investimento, com enfoque na fibra da rede fixa. Isto depois de no 4º trimestre terem registado uma quebra homóloga de 0,3% nas receitas, para € 1,5 mil milhões, levemente inferiores ao previsto (€ 1,52 mil milhões), ainda que no segmento core tenham aumentado 0,5%. A receita média por cliente (ARPU) na linha fixa foi de € 21,6, estável face ao período anterior ainda que a recuar 3,3% em termos homólogos, devido a planos de desconto em pacotes multi-play, o que acabou por se refletir na descida das receitas totais. Nos clientes de banda larga o ARPU foi de € 28, um aumento homólogo de 1%. No mercado de TV o ARPU recorrente cresceu 1,3% para € 20,1. O EBITDA no último trimestre foi de € 414 milhões, um pouco superior ao previsto (€ 410,5 milhões), um crescimento homólogo de 8,4%. Em 2015 o *free cash flow* situou-se nos € 408 milhões, nível inferior ao esperado (€ 485 milhões). A dívida líquida no final do ano estava nos € 1,8 mil milhões, nível inferior ao previsto (€ 1,88 mil milhões), o que é positivo. A Telecom belga vai pagar um dividendo final de € 1 por ação, distribuindo assim € 1,50/ação relativos ao conjunto do exercício anual (*dividend yield* próxima dos 5%).

#### Eni com bom desempenho operacional e importante redução de dívida

A Eni (cap. € 46,3 mil milhões, +5,5% para os € 12,75), maior petrolífera italiana, divulgou o maior crescimento em cinco anos na produção de *oil & gas*, não evitando ainda assim perdas no 4º trimestre devido à queda dos preços da energia, reportando uma perda líquida ajustada de € 379 milhões, valor que compara com o lucro de € 250 milhões no ano anterior (mercado antecipava lucro de € 225 milhões). A empresa obteve um bom desempenho operacional, com resultado operacional ajustado no trimestre a alcançar os € 979 milhões, superando € 698 milhões estimados pelos analistas, impulsionado pelo segmento de E&P e pela refinação, que representaram em 2015 23,3% e 20% das suas receitas, respetivamente. A produção média ascendeu a 1,88 milhões de barris por dia, acima dos 1,77 milhões de barris diários previstos, tendo a produção de hidrocarboneto aumentado 14%. O *cash flow* operacional totalizava € 4 mil milhões no fim do período. O CEO Claudio Descalzi disse que a empresa está a trabalhar para se tornar mais organizada para competir num ambiente de baixos preços da energia. A empresa planeia cortes adicionais no *capex*, na ordem dos 20% este ano, após a redução de 17% no último ano. A petrolífera fez uma importante redução de dívida no último ano, procedimento que o setor que vindo a efetuar, com a dívida líquida a descer de € 18,4 mil milhões que registava em setembro para € 16,9 mil milhões. O mercado aprecia este esforço para conseguir proteger a qualidade da sua dívida, isto porque a Standard & Poor's colocou este mês o *rating* de crédito da Eni sob revisão para um possível corte.

**TIM decide não fundir-se com a Oi**

O fundo russo LetterOne informou que não irá avançar com o processo de fusão entre a Oi, onde a Pharol detém a maioria do capital, e a TIM. A decisão surge depois da brasileira Oi ter comunicado que a TIM, detida pela Telecom Itália, não tem interesse em aprofundar negociações a respeito da possibilidade de uma combinação de negócios com a empresa.

*\*cap (capitalização bolsista)*

**EUA****Salesforce.com com *outlook* surpreendente mostra bom momento do *cloud computing***

A Salesforce.com deixou os investidores bastante animados, ao prever vendas trimestrais e anuais acima do estimado pelos analistas e do que anteriormente tinha projetado. A empresa de *software on demand* e *cloud computing* estima atingir receitas entre \$ 1,885 mil milhões e \$ 1,895 mil milhões nos três meses que terminam em abril (mercado incorporava cerca de \$ 1,86 mil milhões). Os resultados ajustados devem situar-se entre \$ 0,23 e \$ 0,24 por ação (analistas apontam EPS ajustado na ordem dos \$ 0,21). No 4º trimestre fiscal, que encerrou em janeiro registou lucros ajustados (que excluem alguns custos) de \$ 0,19 por ação, em linha com o aguardado. As vendas aumentaram 25% para \$ 1,81 mil milhões, superando os \$ 1,79 mil milhões aguardados. A Suportar esteve o crescimento de 25% nas receitas provenientes de subscrições e suporte, que atingiram os \$ 1,68 mil milhões. As receitas diferidas, um bom indicador de negócio mas que ainda não está reconhecido, aumentaram 25% para \$ 7,1 mil milhões. O CEO Keith Block congratulou-se com mais um trimestre histórico. A Salesforce tem vindo a fazer aquisições para se expandir em áreas como a gestão de cotações de preços para clientes a clientes, razão pela qual comprou a SteelBrick em dezembro, bem como no auxílio ao desenvolvimento de *software*, onde adquiriu a *startup* PredictionIO. Para o novo ano fiscal antecipa um EPS ajustado de \$ 0,99 a \$ 1,01, que na mais fraca das hipóteses ainda consegue igualar o apontado neste momento pelo mercado, e receitas entre \$ 80,8 mil milhões e \$ 8,12 mil milhões (mercado incorpora o limite inferior). A empresa não tem distribuído dividendo, um pouco há semelhança do setor, que conta com empresas como Adobe Systems e Autodesk e onde mesmo as que pagam dividendo apresentam *dividend yields* reduzidas, a exemplo da Intuit e Dassault Systems. No entanto tem mostrado bom ritmo de geração de receitas.

**L Brands reporta resultados acima do antecipado mas projeta números abaixo do estimado**

A L Brands, proprietária da cadeia Victoria's Secret, divulgou resultados relativos ao 4º trimestre fiscal de \$ 2,15 por ação, acima do estimado pelo mercado (\$ 2,05) e o preliminarmente anunciado a 4 de fevereiro (\$ 2,05). A empresa reportou, como esperado, um crescimento homólogo de 8% das receitas para os \$ 4,4 mil milhões sendo que em termos comparáveis as vendas comparáveis cresceram 6%. Para o atual ano fiscal, a empresa espera que o EPS se situe entre os \$ 3,9 e os \$ 4,1, abaixo dos \$ 4,19 atualmente estimados pelos analistas.

**Best Buy animada com resultados e retorno ao acionista, mas com fracas projeções para trimestre corrente**

A Best Buy projetou receitas na ordem dos \$ 8,35 mil milhões no trimestre corrente, nível inferior aos \$ 8,45 mil milhões antecipados pelos analistas, e resultados de \$ 0,35 por ação, aquém dos \$ 0,39 apontados pelo consenso. A empresa continua a ver necessidade de corte de custos sob o plano de poupança de \$ 400 milhões. O resultado líquido nos três meses terminados a 30 de janeiro desceu 7,7%, para \$ 479 milhões, ou \$ 1,40 por ação. Os lucros foram de \$ 1,53, excluindo extraordinários, superando os \$ 1,39 antecipados pelos analistas. As receitas desceram 4,1% para \$ 13,6 mil milhões, igualando as perspetivas dos analistas. Apesar da descida de resultados, a maior retalhista de aparelhos eletrónicos do mundo manteve a promessa de geração de bom retorno ao acionista e anunciou o pagamento de um dividendo extraordinário de \$ 0,45 por ação, um novo programa de mil

milhões de dólares de recompra de ações próprias e aumento do dividendo ordinário trimestral de \$ 0,22 para \$ 0,28 por ação, ações que serão suportadas por cash própria da Best Buy e por geração de *cash flow* futuro da empresa. É de recordar que a Best Buy e outras retalhistas iniciaram a época natalícia com alertas de que o mercado da eletrónica nos EUA estava mais fraco. As vendas comparáveis no último trimestre caíram 1,7%, ritmo mais agravado que o esperado (queda de 1,4%).

#### HP com os mesmos problemas após a separação

A HP, que apresentou o seu primeiro relatório trimestral como uma empresa individual após separação da Hewlett Packard Enterprise, projetou resultados em linha com o estimado pelo mercado. Os executivos afirmaram que os processos de rescisão de contratos de trabalho terão que acelerar, uma vez que os mercados onde se inserem as impressoras e os computadores pessoais apresentam um difícil ambiente. No ano passado tinha sido anunciado o plano para cortar cerca de 3 mil postos de trabalho durante 3 anos. Dion J Weisler afirmou que a empresa tem atuado em mercados que estão a viver um período de consolidação antevendo que a HP possa aproveitar esse momento para cortar custos e ultrapassar os seus concorrentes. A empresa projeta para o 2º trimestre fiscal um resultado (excluindo extraordinários) entre os \$ 0,35 e os \$ 0,4 por ação, com o ponto médio a situar-se abaixo dos \$ 0,39 esperados pelo mercado. A HP reportou vendas e resultados ajustados no 1º trimestre fiscal (terminado em janeiro) em linha com o estimado pelos analistas, totalizando cerca de \$ 12,2 mil milhões e \$ 0,36 por ação respetivamente. As vendas que incluem os computadores pessoais caíram 13% e as vendas de impressoras 17%. Para o corrente ano fiscal a HP estima lucros ajustados entre os \$ 1,59 e os \$ 1,69 com o ponto médio a situar-se acima dos \$ 1,60 projetados pelo mercado.

#### Kohl's surpreendeu pela positiva nas contas do 4º trimestre fiscal e aumenta dividendo

A Kohl's, proprietária de lojas de roupa, surpreendeu pela positiva no lucro do 4º trimestre fiscal. Os lucros nos três meses terminados em dezembro foram de \$ 1,58 por ação, excluindo extraordinários (analistas apontavam para \$ 1,55/ação). As vendas cresceram 0,7% para \$ 6,39 mil milhões, em linha com o mercado. As vendas comparáveis cresceram 0,4%, sem surpresas. A margem bruta foi de 33%, 80bp abaixo do registado há um ano, sendo que numa base anual a margem foi de 36,1%. A empresa aumentou o dividendo trimestral em 11% para os \$ 0,5 por ação e anunciou o fecho de 18 lojas em 2016, resultando em custos entre os \$ 150 e os \$ 170 milhões. Para o corrente ano a retalhista prevê que as vendas estagnem ou cresçam 1% em termos comparáveis, com a margem bruta a crescer no máximo 20bp.

#### Sears Holdings sustentada por plano estratégico, apesar de fracos números trimestrais

A Sears Holdings, retalhista de artigos para o lar detida pelo gestor de fundos Edward Lampert, reportou perdas de \$ 580 milhões no 4º trimestre fiscal de 2016, afetadas pela queda nas vendas, divulgando uma queda homóloga de 9,9% nas receitas do 4º trimestre fiscal de 2016 para os \$ 7,3 mil milhões. As vendas comparáveis caíram 7,1%, prejudicadas pela queda de 7,2% da Kmart e a de 6,9% da Sears nos EUA, tendo a margem bruta da primeira contraído 250 pontos base em termos homólogos e da segunda caído 270 pontos base. A 30 de janeiro, os *stocks* a nível doméstico totalizavam \$ 5,2 mil milhões, mais que os \$ 4,9 mil milhões registados no período homólogo. O EBITDA ajustado foi negativo em \$ 82 milhões, em linha com o que já tinha sido avançado pela própria empresa (entre \$ 50 milhões e \$ 100 milhões). Edward Lampert tem vindo a vender ativos da empresa, no sentido de investir fortemente no negócio *online* e em programas de incentivo. A empresa cortou custos em cerca de 150 milhões de dólares e reduziu a sua posição de dívida líquida, incluindo pensões e pré-reformas em cerca de 1.000 milhões de dólares face ao ano anterior. A empresa avança que voltar a um resultado operacional positivo é o mais importante de momento e que pretende tomar medidas para continuar o corte de custos em 2017, entre \$ 550 milhões e \$ 650 milhões, dependendo do volume de vendas.

## Indicadores

**Confiança na Zona Euro degrada-se nos vários quadrantes em fevereiro**

A Confiança na Indústria da Zona Euro voltou a degradar-se em janeiro (índice passou de -3,1 para -4,4, antecipava-se -3,6). A Confiança nos Serviços também desceu (índice caiu de 11,5 para 10,6, esperava-se 11,4). O indicador de Confiança Económica desceu de 105,1 para 103,8 (analistas previam 104,3) e o de Clima Empresarial recuou de 0,29 para 0,07 (aguardava-se 0,27). A Confiança dos Consumidores também piorou, com o valor final a confirmar uma descida de -6,3 para -8,8.

**Clima Económico e Confiança dos Consumidores em Portugal melhora em fevereiro**

O Indicador de Clima Económico em Portugal subiu ligeiramente em fevereiro, com o valor de leitura a passar de 0,6 para 0,7. A Confiança dos Consumidores também melhorou, em contraciclo com a Zona Euro, tendo o índice passado de -12,6 para -11,3.

**Franceses soltam rendimento para a economia acima do esperado**

Os Gastos dos Consumidores em França aumentaram 0,6% em janeiro, face a igual mês de 2015, o cobro do esperado, com o mês de dezembro de 2015 a ser também revisto em alta (dados apontam que variação homóloga de 0,6% também nesse mês vs. 0,3% anteriormente revelados). É um dado que mostra otimismo por parte dos consumidores, que desta forma largam mais do seu rendimento para a economia, o que ajuda a impulsionar a expansão económica.

De acordo com o GfK, a **Confiança dos Consumidores no Reino Unido** desceu mais que o esperado em fevereiro, com o valor de leitura a passar de 4 para 0, quando os analistas antecipavam um recuo para os 3.

**França entra em deflação em fevereiro**

De acordo com o valor preliminar do índice Harmonizado de Preços no Consumidor, França entrou em deflação no mês de fevereiro, pela primeira vez nos últimos 12 meses. O IHPC recuou 0,1%, quando se esperava apenas uma descida da inflação, de 0,3% para 0,1%. É um dado que naturalmente contribui negativamente para a evolução do agregado na Zona Euro, pressionando a inflação no conjunto da moeda única e atrasando ainda mais o objetivo do BCE em recolocar a inflação da região próxima dos 2%. O ponto positivo para os mercados de ações é que aumenta as expectativas de um alargamento do pacote de estímulos económicos por parte do Banco Central já na reunião de março.

**França cresce ao nível da Alemanha, com ritmo positivo de exportações, mas mais dependente do exterior**

A Economia francesa expandiu 0,3% no 4º trimestre de 2015, ritmo superior ao esperado (0,2%), com crescimento homólogo de 1,4% (analistas estimavam 1,3%). É um crescimento sequencial ao nível da Alemanha, suportado por um aumento de 0,7% no Investimento, de 0,5% nos Gastos de Estado e de 1% nas Exportações, ainda que estas tenham crescido a um ritmo inferior ao das importações, que aumentaram 2,5%, dando assim um contributo negativo para a evolução do PIB face ao 3º trimestre.

Os **Novos Pedidos de Subsídio de Desemprego nos EUA** aumentaram ligeiramente mais que o esperado na semana passada, tendo sido registadas 272 mil solicitações (vs. 262 mil na semana antecedente), um número superior ao previsto (270 mil), mas que tem pouco impacto em Wall Street.

Já os dados preliminares de evolução de **Encomendas de Bens Duradouros** apontaram para um aumento de 4,9% em janeiro, ritmo superior ao antecipado pelos analistas (2,9%). A reiterar este bom indicador esteve o crescimento de 1,8% mesmo se excluirmos a componente de Transportes e acima



de tudo a evolução mais favorável das encomendas de equipamentos, que desceram apenas 0,4% (mercado incorporava queda de 0,5%), mas que viram a variação de dezembro de 2015 revista em alta (terá havido um crescimento de 0,9% e não de 0,2% como tinha sido comunicado anteriormente), o que revela um maior otimismo empresarial.

### Outras Notícias

#### Banco Central da China anima investidores ao afastar cenário de processo de depreciação da moeda

De acordo com declarações do Governador do Banco Central chinês, Zhou Xiaochuan na reunião dos G20, o PBOC será prudente com enfraquecimentos da moeda do país, não tendo neste momento fundamentos para continuar com a depreciação da moeda. Realçou também que a China não corta a taxa de juro de referência desde outubro. É claramente uma boa notícia para mercados como o europeu, que têm naquele país asiático uma importante fonte de crescimento de receitas e que poderia ser esmagado por efeitos cambiais negativos.

### Resultados

Empresa	4º Trim. 2015	1º Trim. 2016	2º Trim. 2016	3º Trim. 2016	Assembleia Geral Acionistas
<b>PSI20</b>					
BPI	27-01 DF	28-04 DF	26-07 DF	26-10 DF	06-02-2016
BCP	01-02 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Portucel	04-02	28-04	27-07	27-10	19-04-2016
Semapa	05-02 DF	29-04 DF	31-08 DF	28-10 DF	
Galp Energia	08-02 AA	29-04 AA	29-07 AA	28-10 AA	05-05-2016
EDP Renováveis	24-02	04-05	27-07	03-11	14-04-2016
Altri	25-02	n.a.	n.a.	n.a.	
NOS	29-02	26-04	n.a.	n.a.	
Jerónimo Martins	02-03 DF	28-04 DF	27-07 DF	24-11 DF	14-04-2016
EDP	03-03 DF	05-05 DF	28-07 DF	03-11 DF	19-04-2016
Impresa	04-03 DF	28-04 DF	28-07 DF	27-10 DF	21-04-2016
CTT	15-03 DF	11-05 DF	04-08 DF	09-11 DF	28-04-2016
Sonae	16-03 DF	12-05 DF	18-08 DF	09-11 DF	29-04-2016 (e)
REN	17-03 DF	13-05 DF	28-07 DF	04-11 DF	13-04-2016
Pharol	26-04 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Teixeira Duarte	28-04	27-05	29-08	28-11	28-05-2016
Mota-Engil	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>Outros</b>					
Novabase	11-02 DF	12-05 DF	28-07 DF	03-11 DF	03-05-2016
Sonae Indústria	18-02	18-05	28-07	10-11	07-04-2016
Sonae Capital	25-02				
Sonae Sierra	05-03	06-05	05-08	04-11	
Cofina	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

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

Fonte: Empresa

## Declarações ("Disclosures")

- 1) Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- 2) O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 3) 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.
- 4) Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- 5) Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- 6) Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 7) 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.
- 8) O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- 9) O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 10) 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.
- 11) 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.
- 12) A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- 13) O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- 14) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- 15) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 16) 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..
- 17) Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferteante" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- 18) O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 19) 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.
- 20) O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 21) 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.
- 22) Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
- 23) 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.
- 24) 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.
- 25) 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).
- 26) 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).
- 27) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).
- 28) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Indústria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	jan-16	dez-15	set-15	jun-15	mar-15	dez-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-4,7%	5,3%	-9,1%	-7,0%	24,4%	-28,3%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5066	5313	5047	5552	5969	4799	6697	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

- 30) A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt) ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

## Prevenções ("Disclaimer")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que praticarem. 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  
Telefone +351 21 113 2103

### **Equity Team**

Luis Feria - Head of Equities  
Ilda Conceição

### **Equity Sales/Trading +351 21 003 7850**

Paulo Cruz - Head  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Lalanda  
Pedro Santos  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Primo  
Vitor Almeida

### **Equity Derivatives +351 21 003 7890**

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
Diogo Justino  
Sofia Lagarelhos