

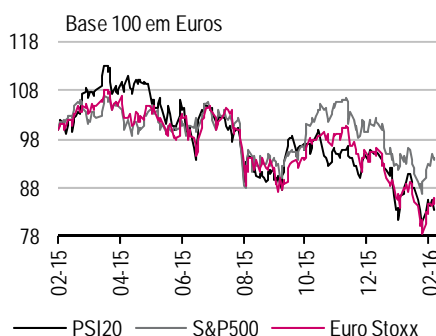
	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	301	-2,3%	-12,9%	-12,9%
PSI 20	4.591	-1,8%	-13,6%	-13,6%
IBEX 35	8.014	-3,1%	-16,0%	-16,0%
CAC 40	4.155	-2,0%	-10,4%	-10,4%
DAX 30	9.168	-2,6%	-14,7%	-14,7%
FTSE 100	5.867	-1,6%	-6,0%	-13,0%
Dow Jones	16.485	0,3%	-5,4%	-7,8%
S&P 500	1.930	0,4%	-5,6%	-8,0%
Nasdaq	4.543	0,9%	-9,3%	-11,6%
Russell	1.022	1,0%	-10,0%	-12,3%
NIKKEI 225*	16.140	1,4%	-15,2%	-11,7%
MSCI EM	737	-1,1%	-7,3%	-9,6%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	32,2	0,9%	-13,2%	-15,4%
CRB	161,5	0,7%	-8,3%	-10,6%
EURO/USD	1,102	0,0%	1,5%	-
Eur 3m Dep*	-0,150	-0,5	-6,5	-
OT 10Y*	3,465	6,0	94,9	-
Bund 10Y*	0,154	-2,9	-47,5	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	45,92	-1,7%	-13,7%
IBEX35	80,53	-2,8%	-15,8%
FTSE100 (2)	58,99	-1,3%	-5,6%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



Ramiro Loureiro  
Analista de Mercados  
Millennium investment banking

## Mercados

### Setores bancário e energético em destaque, IBEX lidera na Europa

A meio da manhã os principais índices europeus respiram otimismo liderado pelos setores Bancário e Energético, com o índice espanhol IBEX a ser a maior valorização. A inflação na Zona Euro subiu ligeiramente em janeiro. O setor bancário segue em destaque depois do banco comandado pelo português Horta Osório ter triplicado o dividendo denotando um bom sinal para o setor. Axa (+1,8%), Engie (+1,1%) e Technip (+14,8%) negociam no verde em resposta à apresentação de resultados.

### Fecho dos Mercados

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
+	Altri Sgps Sa 3,2%	Rexel Sa 5,9%	Chesapeake Energ 22,8%
	Semapa 2,8%	Wolters Kluwer 5,2%	First Solar Inc 12,4%
	Portucel Sa 2,3%	Delta Lloyd Nv 4,5%	Marathon Petrole 7,5%
	Banco Bpi Sa-Reg -4,5%	Hugo Boss -Ord -8,4%	State St Corp -2,6%
-	Banco Com Port-R -4,6%	Natl Bank Greece -10,5%	Ford Motor Co -2,7%
	Pharol Sgps Sa -7,5%	Wirecard Ag -21,6%	Transocean Ltd -4,0%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### Portugal

Novo Banco com prejuízo de € 980 milhões

### Europa

Repsol corta dividendo, margens de refinação atrativas, serviço de dívida preocupa AB InBev perde quota de mercado nos EUA e mostra necessidade de concretização da aquisição da SABMiller

Bayer penalizada por quebra na unidade voltada para a agricultura e aumento de concorrência no *best seller*

Axa aumenta lucros em 2015

Engie anuncia redução de dividendo, corte de custos e venda de ativos

Deutsche Telekom sustenta-se no mercado norte-americano, dividendo aumenta

Safran projeta abrandamento do crescimento das receitas anuais

Technip com boa posição líquida de capital no fim do 4º trimestre

Lloyds triplica dividendo denotando um sinal positivo para o setor

Petrofac anuncia crescimento da carteira de encomendas em 2015 com a redução de dívida na mira

### EUA

Lowe's com bons números trimestrais

Target: ritmo de crescimento de vendas *online* impulsiona 4º trimestre

TJX Companies aposta em maior retorno para o acionista depois de bons resultados

First Solar surpreende analistas com lucros e receitas acima do esperado

Chesapeake planeia desinvestir e reduzir capex

### Indicadores

Espanha regista expansão trimestral acima da Alemanha há quase dois anos

Inflação na Zona Euro terá subido ligeiramente em janeiro, de 0,2% para 0,3%

Economia britânica suportada por aumento dos Gastos Públicos, que ofusca quebra inesperada nas exportações

Vendas a Retalho em Itália com crescimento homólogo de 0,6% em dezembro

Inflação na Alemanha subiu no último mês, de 0,2% para 0,4%

Confiança Consumidores Reino Unido melhorou surpreendentemente em janeiro

## Fecho dos Mercados

**Europa.** Os principais índices de ações europeus viveram mais uma sessão de correção. A descida dos preços do petróleo continuam a gerar desconforto nos investidores. Alguns dados empresariais ainda puxaram por cotadas como Petrofac (+4,8%), Peugeot (+1,5%) e Fresenius SE (+3,4%). Já a alemã Wirecard tombou 21,6% depois do Financial Times ter revelado um Research pouco abonatório emitido pela Zatarra Investigations and Research. Em Portugal, a EDP Renováveis perdeu 2,3% após ter reportado contas que de forma geral até superaram as expectativas. O índice Stoxx 600 recuou 2,3% (320,23), o DAX perdeu 2,6% (9167,8), o CAC desceu 2% (4155,34), o FTSE deslizou 1,6% (5867,18) e o IBEX desvalorizou 3,1% (8013,7). Todos os setores encerraram em terreno negativo, com as maiores perdas a serem Recursos Naturais (-6,48%), Automóvel (-3,64%) e Bancário (-2,99%).

**Portugal.** O PSI20 recuou 1,8% para os 4590,81 pontos, com 14 títulos em queda. O volume foi normal, transacionando-se 350,0 milhões de ações, correspondentes a € 91,4 milhões (8% abaixo da média de três meses). A Pharol liderou as perdas percentuais (-7,5% para os € 0,233), seguida do BCP (-4,6% para os € 0,031) e do BPI (-4,5% para os € 0,99). Pela positiva destacou-se a Altri, a subir 3,2% para os € 3,525, liderando os ganhos percentuais, seguida da Semapa (+2,8% para os € 10,81) e da Portucel (+2,3% para os € 2,978).

**EUA.** Dow Jones +0,3% (16.484,99), S&P 500 +0,4% (1.929,8), Nasdaq 100 +0,9% (4.200,659). Todos os setores encerraram positivos: Energy (+2,24%), Consumer Discretionary (+1,91%), Materials (+1,87%), Industrials (+1,69%), Financials (+1,5%), Info Technology (+1,44%), Health Care (+1,36%), Utilities (+1,12%), Telecom Services (+0,66%) e Consumer Staples (+0,44%). O volume da NYSE situou-se nos 975 milhões, 3% abaixo da média dos últimos três meses (1003 milhões). Os ganhos ultrapassaram as perdas 1,8 vezes.

**Ásia (hoje):** Nikkei (+1,4%); Hang Seng (-1,6%); Shanghai Comp (-6,4%)

As taxas de juros interbancárias aumentaram na China retirando assim liquidez do sistema financeiro.

O vice-ministro das Finanças chinês mostrou-se preocupado com as exportações chinesas, o que pressionou o mercado de ações naquele país.

## Portugal

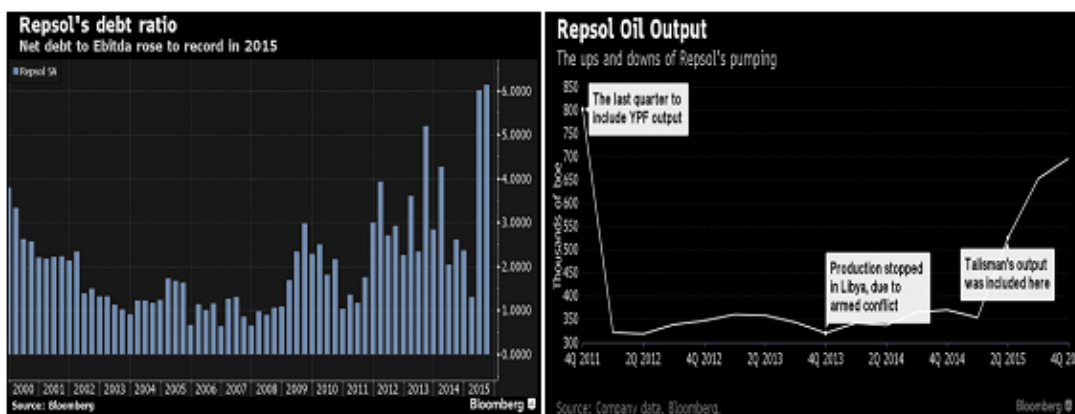
**Novo Banco com prejuízo de € 980 milhões**

O Novo Banco reportou resultados operacionais de € 125 milhões em 2015, beneficiado de uma redução de 12,7% (em termos comparáveis) dos custos operativos para os € 757,7 milhões. O banco liderado por Eduardo Stock da Cunha apresentou um prejuízo de € 980,6 milhões impactado pelo reforço dos níveis de provisões (+ € 1,06 mil milhões) que na sua maioria transitaram do antigo BES. O rácio CET 1 situou-se nos 13,6%.

## Europa

**Repsol corta dividendo, margens de refinação atrativas mas serviço de dívida preocupa**

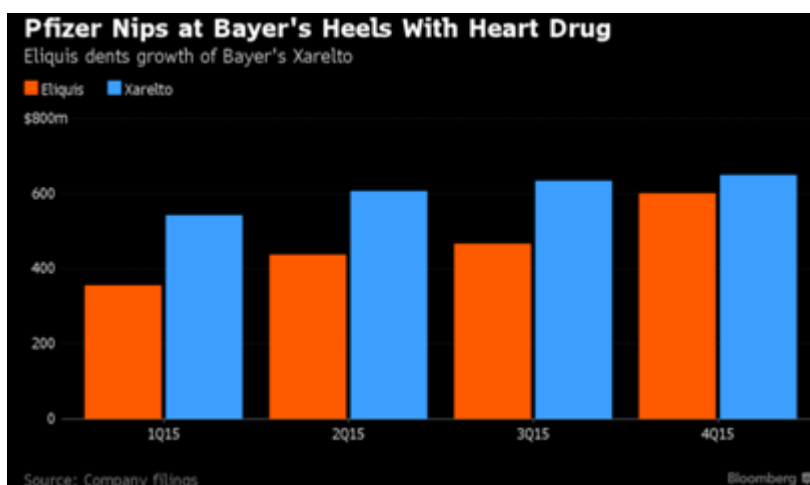
A Repsol (cap. € 13,3 mil milhões, +7,1% para os € 9,194) cortou o dividendo relativo ao exercício de 2015, de € 0,50 para € 0,30 por ação, após ter registado uma imparidade de € 2,96 mil milhões no 4º trimestre, em virtude do colapso dos preços do petróleo. O resultado líquido trimestral cresceu 25% para € 461 milhões, ultrapassando os € 451,1 milhões antecipados pelos analistas. A produção aumentou para 697 mil barris diários, em termos médio no trimestre, valor que compara com os 371 mil em período homólogo, antes da aquisição da Talisman Energy. Pela positiva de realçar a melhoria das margens de refinação, para os \$ 7,3 por barril no 4º trimestre (compara com \$ 5,5/barril) em período homólogo, área que em 2014 contribuiu com mais de 90% das receitas (antes da aquisição da Talisman). A empresa planeia vender cerca de € 6,2 mil milhões de ativos até 2020 de forma a melhorar o seu serviço de dívida, que se encontra no valor mais elevado dos últimos 27 anos. Este é atualmente um dos fatores de maior preocupação atual no setor. De realçar que no mês passado a Repsol tinha duplicado o target para as sinergias estimadas com a aquisição da Talisman Energy, canadiana que comprou no ano passado. Nos últimos 12 meses a petrolífera espanhola perdeu cerca de metade do seu valor em bolsa.

**AB InBev perde quota de mercado nos EUA e mostra necessidade de concretização da aquisição da SABMiller**

A AB InBev (cap. € 164,2 mil milhões, -1,6% para os € 102,05) apresentou resultados referentes ao último trimestre do ano que desiludiram as estimativas dos analistas apesar do aumento dos custos com publicidade e da melhoria do mercado norte-americano. O lucro operacional ajustado cresceu 6,6% (em termos orgânicos) para os \$ 4,31 mil milhões no 4º trimestre. O registo compara com o crescimento previsto por parte dos analistas de 9,2%. As receitas vieram abaixo do esperado totalizando cerca de \$ 10,7 mil milhões, ainda que tenha denotando um crescimento orgânico de 7% acima dos 6,5% previstos. A queda de 1,1% das receitas provenientes dos retalhistas norte-americanos juntamente com o aumento da publicidade levou a que os resultados na região caíssem 7%. As marcas Budweiser e a Bud Light perderam quota de mercado nos EUA apesar da melhoria marginal demonstrada na região no último trimestre do ano. A aquisição da SABMiller torna-se fulcral para que a empresa capte novas áreas de crescimento com especial atenção no mercado africano e américo latino. Para o corrente ano, a cervejeira projeta um crescimento do mercado norte-americano sendo que o mercado brasileira deverá mostrar um enfraquecimento no primeiro trimestre e um crescimento entre os 4% e os 6% numa base anual. A perspetiva para o mercado chinês é de que ultrapasse a média de mercado com os volumes a manterem-se pressionados. A aquisição da SABMiller deverá estar concluída na segunda metade de 2016.

### Bayer penalizada por quebra na unidade voltada para a agricultura e aumento de concorrência no *best seller*

A Bayer (cap. € 76,4 mil milhões, -2,6% para os € 92,33) reportou resultados operacionais do 4º trimestre inferiores ao esperado, penalizados pelo declínio dos resultados na sua divisão agrícola. O EBITDA, excluindo extraordinários, aumentou 4% para € 1,9 mil milhões, falhando os € 2,04 mil milhões antecipados pelos analistas. O EPS core de € 1,07 ficou aquém dos € 1,26 estimados. As receitas totais cresceram 2% em termos homólogos para € 11,3 mil milhões, em linha com o esperado. As receitas provenientes do Xarelto, medicamento usado para prevenir a formação de coágulos sanguíneos e que é o seu *best seller*, cresceram 26% nos últimos três anos, para os € 650 milhões, mas estão a enfrentar cada vez mais concorrência, o que pode limitar o crescimento futuro. O Eliquis, comercializado em conjunto pela Pfizer e Bristol-Myers Squibb, tem ganho quota de mercado. A sua unidade relacionada com a agricultura, a CropScience, que em 2014 contribuía com 22,5% para as receitas do grupo, registou uma quebra de 9,5% no EBITDA do trimestre. A descida dos preços das *commodities* leva a uma redução do investimento por parte dos agricultores, que assim cortam despesas com herbicidas e outros produtos químicos. A Bayer prevê que as suas receitas anuais cresçam 1% a 3% e atinjam os € 47 mil milhões este ano, ao mesmo tempo que o EBITDA, antes de extraordinários, deve subir entre 4% e 6%. A Bayer vai pagar um dividendo de € 2,50 por ação em maio, com os títulos a deixarem de conferir direito ao mesmo a 2 de maio (inclusive), uma *dividend yield* de 2,6% (considerando preço de fecho de 24 de fevereiro), alinhada com o setor.



### Axa aumenta lucros em 2015

A Axa (cap. € 48,3 mil milhões, +1,8% para os € 19,86) viu os seus lucros aumentarem 12% em 2015, suportados pelo incremento de vendas no ramo-vida na Europa e Ásia. O resultado líquido atingiu os € 5,62 mil milhões, transpondo os € 5,39 mil milhões antecipados pelos analistas. Os resultados na divisão vida e poupanças, a sua maior, aumentaram 12% para € 3,5 mil milhões. No *property & casualty* os resultados cresceram 3,2% para € 2,23 mil milhões, beneficiados por efeitos cambiais. O CEO Henri de Castries conseguiu fazer a maior seguradora francesa crescer nos mercados emergentes nos últimos 5 anos, desde a China até à Colômbia. A Axa pretende pagar um dividendo de € 1,10 por ação, um aumento de 16% face ao ano anterior e que corresponde a uma *dividend yield* 5,9% considerando a cotação de fecho de 24 de fevereiro, alinhado com o setor. A rentabilidade dos capitais próprios (ROE ajustado) caiu 34 pontos base em 2015, para 14,5%. De realçar que a Axa está a descer mais de 20% desde o início do ano, castigada pelas incertezas no crescimento chinês e derivadas das quedas dos preços do petróleo, levando-o a transacionar a um PER de 9,1x tendo em conta os resultados estimados para os próximos 12 meses, inferior à média do setor, ou seja, mais apelativa deste ponto de vista.

**Engie anuncia redução de dividendo, corte de custos e venda de ativos para reduzir dívida**

A Engie (cap. € 33,2 mil milhões, +1,1% para os € 13,63), que resulta da separação dos negócios de tratamento de águas e resíduos do de *utilities* da GDF Suez, anunciou redução do dividendo, corte de custos e a venda de ativos no valor de € 15 mil milhões até 2018, à medida que os resultados são prejudicados pela queda de preços. A empresa concordou em vender ativos nos EUA e desinvestir na Indonésia e Índia, utilizando o encaixe financeiro para reduzir a dívida líquida em € 5,5 mil milhões. A *utility* francesa vai também aprofundar o corte custos, que terão um impacto líquido no EBITDA de € 1.000 milhões até 2018. Em 2015, o resultado líquido recorrente caiu 5% para os € 2,6 mil milhões, em linha com o esperado pelo mercado. No entanto, no resultado global há o registo de uma perda anual no valor de € 4,6 mil milhões, impactada por imparidades de € 8,7 mil milhões relativos a *writedowns* de ativos, incluindo as áreas de E&P e de geração de energia. O EBITDA anual caiu 7,2% para os € 11,3 mil milhões, com as receitas a diminuírem 6,4% para os € 69,9 mil milhões, prejudicadas pelos preços mais baixos da eletricidade e do gás, assim como pela paralisação de reatores nucleares na Bélgica. A Engie vai pagar um dividendo de € 1 relativamente a 2015 e igual valor em 2016, reduzindo para os € 0,70 em 2017 e em 2018. Metade do dividendo já foi paga em outubro de 2015, sendo os restantes € 0,50 pagos no dia 9 de maio, sendo que os títulos deixarão de conferir direito ao mesmo no dia 5 de maio, correspondendo a uma *dividend yield* acima dos 7% o que é bastante atrativo para o setor que já por si é generoso em termos de distribuição de lucros. Para 2016, a empresa antecipa um EBITDA entre 10,8 mil milhões e 11,4 mil milhões de euros e um resultado líquido recorrente entre os 2,4 mil milhões e os 2,7 mil milhões de euros, tendo um plano de investimento (capex) 2016-2018 de € 22 mil milhões.

**Deutsche Telekom sustenta-se no mercado norte-americano, dividendo aumenta**

A Deutsche Telekom (cap. € 69,5 mil milhões, +0,5% para os € 15,095) anunciou um aumento do dividendo anual pela primeira vez desde 2007, beneficiada pelos resultados da unidade norte-americana. A operadora móvel irá pagar um dividendo de € 0,55 por ação representando um aumento de 10% face ao período homólogo. O EBITDA no último trimestre do ano expandiu 16% para os € 5,1 mil milhões, ligeiramente acima dos € 5 mil milhões projetados pelos analistas. A T-Mobile US, a terceira maior operadora dos EUA, reportou um crescimento no resultado beneficiada pela agressiva campanha de promoções. A unidade adicionou mais de um milhão de novos clientes por mês pelo sexto trimestre consecutivo. O grupo alemão beneficiou favoravelmente da taxa de câmbio entre o euro e o dólar americano. Para o corrente ano a empresa projeta um crescimento do EBITDA para o intervalo entre os € 21,2 mil milhões, em linha com o antecipado pelos analistas. No último trimestre do ano, as receitas expandiram 5% para os € 17,9 milhões, superando os € 17,8 mil milhões projetados pelo mercado. No mercado europeu o EBITDA ajustado em 2015 contraiu à custa da queda das receitas em países como a Holanda. Desta forma a operadora móvel projeta para o corrente uma quebra das receitas no mercado europeu, prevendo uma estabilização em 2017.

**Safran projeta abrandamento do crescimento das receitas anuais**

A Safran (cap. € 22,1 mil milhões, -3,3% para os € 52,95), conglomerado francês que atua nos ramos de defesa, motores, equipamentos e comunicação, reportou um crescimento de 13% das receitas em 2015 para os € 17,41 mil milhões, ainda que inferior aos € 17,52 mil milhões projetados pelo consenso de mercado. O resultado líquido ajustado cresceu 16% para os € 2,43 mil milhões com a empresa a pagar um dividendo de € 1,38 por ação, um aumento de 15% em relação ao ano anterior. A empresa projeta um crescimento das receitas entre os 1% e os 3% para 2016, representando um abrandamento do crescimento face ao ano anterior.

**Technip com boa posição líquida de capital no fim do 4º trimestre**

A Technip (cap. € 5,2 mil milhões, +14,8% para os € 44,03), uma das maiores empresas europeias na prestação de serviços de engenharia a empresas petrolíferas, reportou um EBITDA ajustado de € 324 milhões, em linha com o estimado pelo mercado para o 4º trimestre de 2015. As receitas cresceram 10,7% em termos homólogos para os € 3,12 mil milhões, superando os € 2,86 mil milhões antecipados. No entanto, o resultado operacional ajustado foi de € 241,6 milhões, abaixo dos € 249,4 milhões aguardados e o resultado líquido ficou nos € 102 milhões, falhando os € 169,6 milhões esperados. A margem operacional do grupo desceu de 7,9% no 4º trimestre de 2014 para 7,7% no 4º trimestre de 2015. No final do 4º trimestre, a carteira de encomendas ascendia a € 17 mil milhões e a posição líquida de capital era de € 1,94 mil milhões, aumentando face ao período homólogo (€ 1,13 mil milhões). A empresa vai distribuir, sem surpresas, um dividendo de \$ 2 por ação, a ser pago no dia 28 de maio, sendo que os títulos deixarão de conferir direito ao mesmo no dia 29 de abril. No *outlook* a Technip referiu que não espera grandes alterações nos planos de investimento dos seus clientes durante os próximos 12 a 18 meses, denotando que o *capex* para novos projetos por parte dos seus clientes deverá manter-se muito abaixo dos níveis de 2014, com maior resiliência no *downstream* (que engloba a refinação, onde as margens estão a ser atrativas com os baixos preços do petróleo) que no *Upstream* (áreas de Produção e Exploração), o que não nos surpreende.

**Lloyds triplica dividendo denotando um sinal positivo para o setor**

O Lloyds Banking Group (cap. £ 48,6 mil milhões, +9,3% para os £ 0,6796), presidido pelo português Horta Osório, afirmou que irá aumentar o dividendo indicando o possível fim do registo de provisões pelo processo de venda incorreta de seguros que custaram cerca de £ 4 mil milhões no ano passado. O lucro ajustado antes de imposto (que exclui o processo acima referido) cresceu 5% para os £ 8,11 mil milhões em 2015, em linha com o antecipado pelos analistas. O banco irá pagar um dividendo de £ 0,0225 referente aos resultados de 2015 e representando 3x do que registado no ano anterior. Paralelamente anunciou o pagamento de um dividendo especial de £ 0,005, elevando assim para mais de £ 2 mil milhões o montante a distribuir pelos acionistas. O CEO Horta Osório tem cortado postos de trabalho e tem investido em tecnologia de modo a responder ao ambiente de baixas taxas de juro no mercado e a um possível abrandamento da economia britânica. O resultado líquido contraiu para os £ 956 milhões com o retorno sobre os capitais próprios a crescer para os 15% (1,5% se considerarmos as indemnizações pagas). Para 2018 o banco projeta um retorno sobre os capitais próprios entre os 13,5% e os 15%. A margem financeira expandiu 23bp para os 2,63% em 2015, cumprindo com o *target* da empresa e projetando um rácio de 2,7% para 2016. O rácio CET 1 foi de 13,9% (antes do dividendo), o que compara com os 12,8% registados em 2014. Trata-se de uma boa notícia para o setor que já tinha visto o Commerzbank e o Crédit Agricole aumentarem também os seus dividendos.

**Petrofac anuncia crescimento da carteira de encomendas em 2015 com a redução de dívida na mira**

A Petrofac, fabricante de infraestruturas petrolíferas, reportou uma melhoria da carteira de encomendas e uma redução da dívida líquida, anunciando também a manutenção do dividendo. A carteira de encomendas cresceu 10% em termos homólogo para os \$ 20,7 mil milhões, denotando um bom *outlook* a nível de receitas para 2016. A empresa tem beneficiado de uma manutenção do investimento por parte das companhias do Médio Oriente, ao qual tem a maior parte da sua exposição. A dívida líquida de \$ 686 milhões compara favoravelmente com os \$ 733 milhões esperados pelos analistas. A empresa que obteve \$ 80 milhões de poupanças de custos, planeia poupar cerca de \$ 65 milhões no corrente ano. As receitas anuais totalizaram \$ 6,8 mil milhões desiludindo face aos \$ 6,91 mil milhões. O EBITDA (excluindo o projeto de gás natural Laggan-Tormore) situou-se nos \$ 792 milhões, acima dos \$ 557 milhões esperados pelo mercado.

\*cap (capitalização bolsista)

## EUA

**Lowe's com bons números trimestrais, mas fracas projeções de crescimento de vendas comparáveis**

A Lowe's apresentou um crescimento de 5,6% nas receitas do 4º trimestre fiscal, terminado a 29 de janeiro, para os \$ 13,2 mil milhões, transpondo ligeiramente os \$ 13,1 mil milhões antecipados pelos analistas. As vendas comparáveis aumentaram 5,2%, ritmo superior ao aguardado (3,6%). Aparentemente, a recuperação do mercado imobiliário norte-americano devolveu confiança aos consumidores, que com a valorização dos preços das suas habitações se sentem mais confortáveis para adquirir bens de retalho, como vestuário ou produtos para o lar. Estas conclusões baseiam-se no facto de também a Target ter mostrado vendas acima do esperado. Os resultados trimestrais da Lowe's atingiram os \$ 0,59 por ação (EPS ajustado), em linha com o esperado. Há no entanto a destacar a margem bruta mais fraca que o esperado, que permaneceu nos 34,7%, quando o mercado antecipava uma ligeira melhoria, para 34,9%, algo que pode gerar algum desconforto aos investidores. Para o ano corrente a retalhista de produtos para o lar antecipa resultados de \$ 4 por ação, acima dos \$ 3,96 apontados neste momento pelos analistas, com crescimento de vendas totais na ordem dos 6% (analistas apontam 5%). O ponto que despertou atenção foi a projeção de crescimento de receitas comparáveis em torno dos 4% este ano, o que implica uma desaceleração do ritmo de crescimento médio trimestral (no último ano fiscal tivemos 5,2% no 1T, 4,3% no 2T, 4,6% no 3T e os tais 5,2% no 4T), ficando aquém do projetado por casas de investimento como a Goldman Sachs, que antevê 4,3%.

**Target: ritmo de crescimento de vendas *online* impulsiona 4º trimestre apesar de contração da margem**

A Target apresentou uma subida de 1,9% nas vendas comparáveis do 4º trimestre fiscal, ritmo superior ao estimado pelos analistas (1,5%). No entanto a margem bruta desceu de 28,5% para 27,9%, em parte devida a uma aposta em promoções, em especial na época natalícia, que a ajudaram a ganhar quota de mercado face a concorrentes como a Wal-Mart Stores e outros rivais, cortando preços em categorias como brinquedos. Aas receitas totais ascenderam a \$ 21,6 mil milhões, sem surpresas. Excluindo extraordinários, os resultados foram de \$ 1,52 por ação, ficando ligeiramente aquém dos 1,54 esperados. Para o ano corrente estima resultados de \$ 5,20 a \$ 5,40 por ação, excluindo extraordinários, valores que excedem os \$ 5,17/ação projetados pelos analistas, dos quais \$ 1,15 a \$ 1,25 serão atingidos este trimestre, em linha com as expectativas de mercado. O ponto mais positivo está no crescimento de 34% nas vendas *online* durante o último trimestre, bem acima dos 8% reportados pela Wal-Mart. Segundo os dados da Boomerang Commerce, a Target foi capaz de ultrapassar a Wal-Mart em termos de Website e nalguns casos a Amazon durante a época natalícia.

**TJX Companies aposta em maior retorno para o acionista depois de bons resultados do 4º trimestre**

A retalhista de vestuário e produtos para o lar TJX Companies apresentou números do 4º trimestre (terminado em janeiro) que superaram pela positiva as estimativas do mercado e da própria empresa. O EPS veio nos \$ 0,99 acima do *guidance* entre os \$ 0,91 e os \$ 0,93 e dos \$ 0,94 projetados pelo mercado. As vendas líquidas totalizaram \$ 8,96 mil milhões (mercado aguardava \$ 8,73 mil milhões) com as vendas totais a crescerem 6% em termos comparáveis (analistas previam +3%). A margem bruta situou-se nos 28,7%, 0,8pp acima do projetado pelo mercado. Paralelamente a *board* da empresa irá aumentar o dividendo trimestral para os \$ 0,26 por ação e anunciou um programa de recompra de ações entre os \$ 1,5 e os \$ 2 mil milhões durante o ano fiscal de 2017. Para o presente trimestre (1º trimestre do ano fiscal de 2017) a empresa estima um EPS entre os \$ 0,68 e os \$ 0,70 (mercado espera \$ 0,74) e um crescimento das vendas comparáveis entre os 2% e os 3%.

**First Solar surpreende analistas com lucros e receitas acima do esperado**

A First Solar, fabricante de painéis solares, reportou uma quebra dos resultados no último trimestre do ano à medida que continua a investir em novos projetos. O resultado líquido recuou para os \$ 164,1 milhões (\$ 1,60 por ação) quando há um ano se tinha registado um lucro de \$ 193 milhões. Os analistas previam um lucro por ação de \$ 0,79. As receitas recuaram 5,7% para os \$ 942,3 milhões superando os \$ 929 milhões esperados pelos analistas. A empresa, que mudou a sua estratégia no ano passado, planeia vender alguns parques eólicos que ainda detém em carteira de forma a reconhecer alguma receita. Em 2015 a empresa entregou 2,9 GW de painéis solares (o dobro do registado o ano passado) e espera entregar cerca de 3 GW no corrente ano, levando a que as receitas totalizem no intervalo entre os \$ 3,8 e os \$ 4 mil milhões, uma revisão em baixa face à anterior projeção e com os analistas a estimarem \$ 3,82 mil milhões. A procura de parques eólicos tem vindo a aumentar for força dos benefícios fiscais que o governo norte-americano implementou em dezembro. A empresa gere uma carteira global de 20,3 GW de capacidade (+17% face ao trimestre anterior).

**Chesapeake planeia desinvestir e reduzir capex, plano de redução de dívida anima investidores**

A Chesapeake Energy, uma das principais produtoras norte-americanas de gás natural, reportou um prejuízo de \$ 0,16 por ação, em linha com o estimado pelos analistas para o 4º trimestre de 2015. O EBITDA ajustado veio nos \$ 298 milhões, abaixo dos \$ 392,3 milhões esperados. As receitas caíram quase para metade face ao mesmo período de 2014, totalizando \$ 2,65 mil milhões, também em linha com estimado. A produtora assinou acordos para o desinvestimento de \$ 700 milhões em campos de gás e outros ativos, ultrapassando o objetivo de entre 200 a 300 milhões de dólares que tinha anunciado, esperando ainda este ano alienar uns adicionais \$ 500 milhões a \$ 1.000 milhões em propriedades, encerrando pelo menos metade das plataformas de perfuração que tem sob contrato, o que deverá resultar numa queda da produção anual de até 5% (ajustado à venda de ativos). A empresa segue a tendência do setor que, face à persistência dos preços do petróleo e gás natural em níveis reduzidos, reúne esforços para conservar o *rating* da dívida estável de forma a evitar o estrangulamento provocado pelo serviço de dívida, pretendendo inclusivamente proceder á recompra de emissões obrigacionistas para reduzir dívida, o que naturalmente é aplaudido pelo mercado. A Chesapeake tem vindo a reduzir a sua força de trabalho, a reestruturar a dívida, fechar escritórios e vender algumas partes do seu *portfolio* com o intuito de realizar dinheiro. Para 2016, a empresa planeia um *capex* entre \$ 1,3 mil milhões e \$ 1,8 mil milhões, 57% abaixo face ao período homólogo, um plano de investimento menos ambicioso face ao que o mercado estava a incorporar atualmente (\$ 1,64 mil milhões).



## Indicadores

**Espanha regista expansão trimestral acima da Alemanha há quase dois anos**

Ao amanhecer foi revelado que a economia de Espanha se expandiu 0,8% no 4º trimestre de 2015, de acordo com o confirmado pelo valor final do PIB. Em termos homólogos houve um crescimento de 3,5%. A economia do país vizinho está a atravessar uma boa fase de crescimento, apesar da instabilidade política, que até ao momento não permitiu formar um Governo em virtude dos resultados eleitorais de dezembro. A suportar esteve o consumo privado, que aumentou 0,8% e a melhoria da balança comercial, ou seja, a subida de 0,9% das exportações enquanto das importações apenas aumentaram apenas 0,3% face ao período antecedente. É um desempenho trimestral claramente acima do que foi comunicado antontem para a Alemanha (0,3%), padrão que se tem verificado nos últimos 7 trimestres (quase dois anos), e que teve no crescimento das exportações do 4º trimestre outra nota de destaque face ao registado em território germânico.

A **Inflação na Zona Euro** terá subido ligeiramente em janeiro, de 0,2% para 0,3%, ainda assim para um nível aquém do esperado e preliminarmente divulgado (0,4%). A persistência dos preços dos custos energéticos num nível reduzido e a perda de *momentum* no ritmo de crescimento na indústria e serviços da Zona Euro estão a limitar o objetivo que o BCE tem com o atual programa de compra de ativos, que é recolocar a inflação próxima dos 2%. É mais um dado que pode elevar as expectativas dos investidores de que o Banco Central possa ter de alargar o plano na reunião de março, o que seria bem recebido pelos mercados.

**Economia britânica suportada por aumento dos Gastos Públicos, que ofusca quebra inesperada nas exportações**

A economia britânica expandiu-se 0,5% no 4º trimestre de 2015, em linha com o esperado. Numa análise às suas componentes verifica-se que o Estado deu suporte a esta aceleração, ao aumentar os Gastos Públicos (0,5%, analistas previam 0,2%), compensando o crescimento do consumo privado mais fraco que o aguardado (de 0,7% vs. consenso 0,8%) e uma descida inesperada de 0,1% nas exportações (mercado aguardava crescimento de 0,4%), enquanto as importações subiram 1,2% (analistas estimavam 1,3%). Em termos homólogos o PIB britânico cresceu 1,9%.

As **Vendas a Retalho em Itália** registaram um crescimento homólogo de 0,6% em dezembro de 2015, com variação sequencial negativa e inesperada de 0,1%, quando os analistas esperavam essa amplitude mas positiva.

O valor final de fevereiro para o Índice Harmonizado de Preços no Consumido confirmou que a **inflação na Alemanha** subiu no último mês, de 0,2% para 0,4%, sem surpresas para o mercado.

De acordo com os dados do instituto GfK, a **Confiança dos Consumidores no Reino Unido** melhorou surpreendentemente em janeiro. O valor de leitura subiu de 9,4 para 9,5, quando o mercado aguardava uma degradação (valor de leitura nos 9,3).

O **valor preliminar sobre a evolução da atividade nos serviços nos EUA**, setor que representa mais de dois terços da economia norte-americana, medido pela Markit, apontou para a entrada em contração da atividade terciária em fevereiro, pela primeira vez desde outubro de 2013. É de notar que por vezes existem divergências entre o sinal dado por este índice e o registado pelo indicador oficial ISM Serviços, que será revelado a 3 de março, sendo que o mercado está mais correlacionado com o ISM. O modelo de regressão criado pelo Millennium investment banking denotou capacidade explicativa do ISM Serviços sobre o S&P 500, com R<sup>2</sup> de 31%, a 95% de confiança, sendo contudo bem menor que a já estudada sobre o impacto do setor industrial, pese embora a sua menor

representatividade económica. O gráfico abaixo mostra a evolução de S&P 500, ISM e PMI medido pela Markit nos últimos três anos.

As **Vendas de Casas Novas nos EUA** registaram uma descida de 9,2% em janeiro, relativamente a dezembro de 2015, bastante mais expressiva que o antecipado pelo mercado (queda de 4,4%), o que se torna mais relevante se considerarmos que a variação do último mês do ano passado foi revista em baixa, pois terá havido uma subida de 8,2% (anteriormente tinha sido apontado 10,8%).

## Outras Notícias

De acordo com os dados do **Departamento de Energia norte-americano**, as reservas de crude nos EUA tiveram um aumento de 3,5 milhões de barris durante a semana passada, atingindo os 507,6 milhões de barris, o nível mais elevado dos últimos 86 anos. É um fator que gera pressão sobre os preços do petróleo, cuja evolução parece cada vez mais dependente de cortes de produção, perspetivas que até ao momento ainda não surgiram. Foi também revelado que as reservas de gasolina e destilados desceram, mas pode prender-se com um *delay* no escoamento, pois na semana antecedente tinha sido registado um aumento muito superior ao previsto.

## 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