

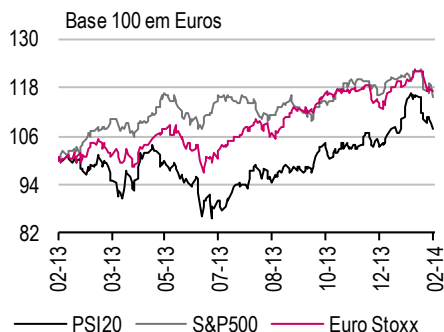
	Fecho	Var.%	Var.% ano	Var.% no ano (€)
Euro Stoxx	303	-1,4%	-3,6%	-3,6%
PSI 20	6.603	-1,4%	0,7%	0,7%
IBEX 35	9.725	-2,0%	-1,9%	-1,9%
CAC 40	4.108	-1,4%	-4,4%	-4,4%
DAX 30	9.187	-1,3%	-3,8%	-3,8%
FTSE 100	6.466	-0,7%	-4,2%	-3,8%
Dow Jones	15.373	-2,1%	-7,3%	-5,4%
S&P 500	1.742	-2,3%	-5,8%	-3,9%
Nasdaq	3.997	-2,6%	-4,3%	-2,4%
Russell	1.095	-3,2%	-5,9%	-4,0%
NIKKEI 225*	14.008	-4,2%	-14,0%	-8,7%
MSCI EM	927	-1,0%	-7,6%	-5,7%
MBCPV&GEU	1.289	-1,4%	1,3%	1,3%
MBCP TH EU	1.552	-1,7%	0,6%	0,6%
MBCPV&GUS	1.464	-2,5%	-4,9%	-3,0%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	96,4	-1,1%	-2,0%	-0,1%
CRB	283,6	0,1%	1,2%	3,3%
OURO	1.259,6	1,5%	4,5%	6,6%
EURO/USD	1,352	0,1%	-2,0%	-
Eur 3m Dep*	0,235	0,5	0,0	-
OT 10Y*	5,015	1,3	-111,5	-
Bund 10Y*	1,644	-1,5	-28,5	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var.% no ano
PSI20	65,88	-1,4%	0,8%
IBEX35	96,52	-2,4%	-2,6%
FTSE100 (2)	64,14	-1,0%	-4,8%
Value&Growth EU	12,85	-1,9%	1,7%
Technical EU	15,35	-2,5%	0,3%
Value&Growth US	10,87	-2,4%	-2,9%

(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](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

## Mercados

### FECHO DOS MERCADOS

Bolsas asiáticas registam queda expressiva, Wall Street perde mais de 2%

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
↑	Jerónimo Martins 0,9%	Ryanair Hldgs 6,6%	Carmax Inc 1,4%
	Edp 0,5%	Suedzucker Ag 4,4%	Pfizer Inc 0,7%
	Espírito Santo 0,1%	Hellenic Telecom 3,7%	Time Warner Cabl 0,6%
↓	Mota Engil Sgps -3,8%	Banca Pop Emilia -6,9%	Genuine Parts Co -5,5%
	Banco Bpi Sa-Reg -4,2%	Banco Popolare S -7,0%	Frontier Communi -6,0%
	Banco Espírito-R -5,0%	Colruyt Sa -8,8%	Robert Half Intl -6,2%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### PORTUGAL

**EDP Renováveis** – draft da regulação para renováveis em Espanha foi disponibilizado

**BCP** apresentou resultados de 2013

**Banif** apresentou resultados consolidados de 2013

Responsável pela Comissão Executiva da **Portucel** apresenta demissão

**Vendas automóveis em Portugal** iniciam 2014 em alta, BMW liderou vendas

### EUROPA

**Munich RE** reportou uma subida superior a 150% no resultado líquido do 4º trimestre

**Fortum** - resultado líquido do 4º trimestre de €458 milhões superou estimativas

**KPN** – Ebitda do 4º trimestre falha previsões, com vendas abaixo do esperado

**UBS** reportou lucros do 4º trimestre acima do esperado

**Vestas Wind Systems** vquer fazer aumento de capital

### EUA

**Sysco** apresentou resultados do 2º trimestre fiscal em linha com o esperado

### OUTROS

**IPP na Zona Euro** registou uma quebra homóloga de 0,8% em dezembro

**Vendas de Automóveis** nos EUA com quebra homóloga de 0,1% em janeiro

**ISM Indústria** mostrou um abrandamento da atividade industrial nos EUA em janeiro

**PMI Indústria** nos EUA registou uma estagnação no ritmo de expansão em janeiro

**Gastos com a construção** nos EUA de dezembro subiram 0,1%, face ao mês anterior

### AGENDA MACRO

Hora	País	Evento	Estim.	Ant.
15:00	EUA	Encomendas às Fábricas (dez.)	-1,20%	1,80%
17:30	EUA	Fed: Discurso de Evans sobre Política Monetária	-	-
11:00	Brasil	Produção Industrial (h) (dez.)	0,20%	0,40%

Estim. -valor estimado; Ant. -valor no período antecedente; (F)-Valor final; (m)-Var. mensal; (h)-Var. homóloga

Estimativas de consenso a 31/01/2014

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

## Fecho dos Mercados

**Bolsas asiáticas registam queda expressiva, Wall Street perde mais de 2%**

**Portugal.** O PSI20 recuou 1,4% para os 6602 pontos, com 17 títulos em queda. O volume foi normal, transacionando-se 388,9 milhões de ações, correspondentes a €129,8 milhões (4% acima da média de três meses). A acompanhar o setor na Europa, o BES liderou as perdas percentuais (-5,0% para os €1,073), seguido do BPI (-4,2% para os €1,446) e da Mota Engil (-3,8% para os €4,501). Os únicos no verde foram Jerónimo Martins, a subir 0,9% para os €12,815, EDP (+0,5% para os €2,800) e Espírito Santo Financial Group (+0,1% para os €4,999).

**Europa.** As praças europeias viveram mais uma sessão de perdas, que se acentuaram após a divulgação da maior queda do ISM Indústria nos EUA desde 1980, com o maior abrandamento do ritmo de expansão da atividade industrial em janeiro a ser justificada pelas condições climáticas adversas. Na Zona Euro, o PMI Indústria confirmou uma aceleração do ritmo de expansão da atividade transformadora em janeiro, insuficiente para anular as quedas. A Banca liderou as perdas percentuais na Europa, no dia em que o britânico Lloyds Bank (-4%) desiludiu o mercado, ao sinalizar que não vai pagar dividendo relativo a 2013 e depois da EBA ter revelado que em abril arrancam os *street tests*. O índice Stoxx 600 recuou 1,3% (318), o DAX perdeu 1,3% (9186,52), o CAC desceu 1,4% (4107,75), o FTSE deslizou 0,6% (6471,20) e o IBEX desvalorizou 2% (9725,4). Todos os setores na Europa perderam, lideram as quedas Bancário (-2,56%), Recursos Naturais (-2,07%) e Serviços Financeiros (-2%).

**EUA.** Dow Jones -2,1% (15372,8), S&P 500 -2,3% (1741,89), Nasdaq 100 -2,3% (3440,502). Todos os setores encerraram negativos: Telecom Services (-3,68%), Industriais (-2,69%), Consumer Discretionary (-2,67%), Financials (-2,48%), Materials (-2,39%), Consumer Staples (-2,22%), Info Technology (-2,17%), Health Care (-2,03%), Energy (-1,78%) e Utilities (-0,77%). O volume da NYSE situou-se nos 870 milhões, 33% acima da média dos últimos três meses (654 milhões). As perdas ultrapassaram os ganhos 21,3 vezes.

**Ásia.** Nikkei (-4,2%); Hang Seng (-2,9%). Shanghai Comp. continuou encerrado.

## Hot Stock

**BCP apresentou resultados de 2013**

De acordo com o comunicado do BCP à CMVM, em 31 de Dezembro o rácio core tier I atingiu 13,8% de acordo com critério BdP, acima dos 12,4% de 31 de dezembro de 2012. O rácio core tier I situou-se em 10,8% de acordo com critério EBA (12,8% ajustado do *buffer* para os valores de 31 dezembro de 2013). No ano de 2013, o resultado líquido consolidado foi de -740 milhões de euros, o que compara com -1.219 milhões de euros em 2012. No comunicado, o BCP refere que há uma progressiva melhoria dos proveitos base e que o acordo com os sindicatos para a implementação do plano de reestruturação (a implementar no final do 1.º semestre) inclui uma redução temporária dos salários e a redução da estrutura em Portugal de modo a dar cumprimento ao acordado com a DG Comp. Em 2013 o banco contabilizou custos relacionados com o programa de reformas antecipadas e rescisões por mútuo acordo, no montante de 126 milhões de euros. Em Portugal, houve uma redução dos custos operacionais em 15,1% em Portugal face a 2012. As novas entradas líquidas em crédito mal parado (NPL) em Portugal diminuíram 53% face a 2012, confirmando o objetivo da redução sustentada do custo do risco, mas mantendo um elevado nível de provisionamento. As operações internacionais (excluindo Grécia e Roménia) contribuíram para o resultado líquido consolidado de 178 milhões de euros, uma subida de 6,5% face a 2012. Em 2013, houve uma melhoria do *gap* comercial: redução de 5,4 mil milhões de euros do *gap* comercial face a 31 de dezembro de 2012, com o rácio de crédito líquido sobre depósitos (BdP) em 117%, abaixo dos 120% recomendados, e o rácio de crédito líquido sobre recursos de balanço em 108%. Em 2013, houve um aumento de 5,2% dos depósitos de clientes face à mesma data do

ano anterior, com crescimento dos depósitos em Portugal de 4,0%. Ainda de acordo com o comunicado, há um claro enfoque no novo financiamento às empresas em Portugal, apesar da menor procura de crédito e uma redução da utilização do Banco Central Europeu para 10,0 mil milhões de euros.

## Portugal

### **EDP Renováveis – *draft* da regulação para renováveis em Espanha foi disponibilizado**

Ontem foi disponibilizado ao final do dia foi divulgada o *draft* para a nova legislação de renováveis em Espanha. Há agora um prazo de 20 dias para discussão. O montante dos cortes para as renováveis atinge cerca de €1 700 milhões, dos quais segundo a AAE (associação eólica em Espanha) 67% serão aplicados à eólica (i.e. cerca de €1 100 milhões). Os parques eólicos anteriores a 2005 deixam de receber subsídios, pelo que passarão a vender em mercado. De acordo com a imprensa, a remuneração para os parques novos passa a ser cerca de 7,5%.

A EDPR tem cerca de 27% da sua capacidade total instalada até 2005 (cerca de 626MW), representando cerca de 8% da capacidade instalada em Espanha naquela data. Dada a extensão e complexidade deste documento é difícil tirar conclusões precisas. Contudo, não nos parece que seja substancialmente diferente do que temos em termos de avaliação. De acordo com os nossos cálculos, o impacto na EDPR seria acerca de €52,5 milhões em termos de redução de receitas (i.e. cerca de €35 milhões em termos de EBITDA). Consideramos que a publicação final deste documento vai ser importante, porque vai ajudar a reduzir as incertezas no setor.

EDPR: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 €5.40, Risco Baixo;

Vanda Mesquita, Analista de ações.

O **Banif** (cap. €1,2 mil milhões, +0,9% para os €0,0117 esta manhã) apresentou os resultados consolidados de 2013, tendo registado prejuízos de €470,3 milhões (vs. prejuízos de €584,2 milhões em 2012). A penalizar estiveram: reforço de provisões e imparidades (€366,1 milhões); resultado das unidades operacionais descontinuadas, nomeadamente a unidade do Brasil com um contributo negativo de €95,8 milhões; custo com juros de CoCos (€30,6 milhões); e custos relacionados com o processo de recapitalização (€13,2 milhões). A margem financeira aumentou 18,7% para os €124,7 milhões. O produto bancário teve uma subida acumulada de 40,5%, em termos homólogos, para € 194,1 milhões. O rácio Core Tier I, segundo critérios do Banco de Portugal, situava-se em 11,16% no final de dezembro.

### **Responsável pela Comissão Executiva da Portucel apresenta demissão**

Foi comunicado ontem depois do fecho do mercado que o Dr. Jose Honório, responsável máximo pela Comissão Executiva da Portucel apresentou a sua demissão por motivos de ordem pessoal, assim como renunciou ao exercício de funções de Vogal do Conselho de Administração e da Comissão Executiva da Semapa. A demissão foi apresentada no dia 31 de Janeiro e produzirá efeitos em 28 de Fevereiro. Recordamos que este elemento detinha uma experiência única e resultados assinaláveis não somente na gestão da Portucel como da própria Semapa, sendo sem dúvida reconhecido pelo mercado pelas suas características. Trata-se sem dúvida de uma demissão inesperada que acreditamos provocará uma reação negativa na evolução das cotações de ambas as empresas.

Portucel, Recomendação de Venda, Preço Alvo 2014 €2.75, Risco Médio.

Semapa, Recomendação de Venda, Preço Alvo 2014 €8.70, Risco Elevado

António Seladas, CFA, Analista de Ações

**Vendas automóveis em Portugal iniciam 2014 em alta, BMW liderou vendas**

Foram reveladas as vendas de automóveis em Portugal em janeiro, tendo registado uma subida de 31,8% em termos homólogos (9,255 automóveis), após uma subida de 35,8% em Dezembro de 2013). Destaque-se a forte subida das marcas premium alemãs, com a BMW a atingir a liderança das vendas em Portugal (BMW + 57,3% YoY; Mercedes + 49,7% YoY), mantendo-se assim uma tendência dos últimos anos, mas que terá sido acentuada em janeiro, dada a renovação das frotas automóveis das empresas no arranque do ano. Apesar do crescimento agora registado face a 2013, o mercado apresenta o terceiro volume mais baixo dos últimos 15 anos quando consideradas apenas as vendas no mês de Janeiro

João Flores, Analista de Ações

**Europa**

A **Munich RE** (cap. €27,6 mil milhões, +0,6% para os €154), maior resseguradora do mundo, reportou uma subida superior a 150% no resultado líquido do quarto trimestre, para €1,2 mil milhões, acima dos €954 milhões do consenso Bloomberg, devido a menores custos relacionados com catástrofes. EPS ajustado €6,69 (vs. consenso €5,40). A empresa planeia aumentar o dividendo para €7,25 por ação, o que compara com os €7 do ano anterior. As vendas situaram-se nos €12,5 mil milhões, ligeiramente acima dos €12,45 mil milhões.

A **Fortum** (cap. €14,3 mil milhões, +2,7% para os €16,12), maior utility finlandesa, reportou resultado líquido do 4º trimestre de €458 milhões, acima das expectativas dos analistas de €355,2 milhões. EPS ajustado €0,448 vs. €0,368 estimados. Em termos homólogos, o lucro operacional recuou 17% para €493 milhões e as receitas desceram 13% para €1,59 mil milhões, menos que os €1,77 mil milhões aguardados. A empresa propôs um dividendo de €1,1 por ação acima da estimativa Bloomberg de €1,0, e reiterou as perspetivas de crescimento de encomendas anuais de eletricidade nos países nórdicos.

A **KPN** (cap. €11 mil milhões, -4,2% para os €2,58), maior empresa de telecomunicações holandesa que no ano passado esteve sob uma OPA da America Movil, do milionário Carlos Slim, mas que acabou por ser abortada pelo adquirente, depois da sua fundação ter exercido uma opção que lhe permite adquirir ações preferenciais e lhe confere quase 50% dos direitos de voto, possibilitando o bloqueio a operação, apresentou os resultados do 4º trimestre. O **Ebitda** situou-se nos €581 milhões, **abaixo** dos €631 milhões antecipados pelos analistas e as **vendas** nos €2,06 mil milhões, igualmente **inferiores** aos €2,10 mil milhões previstos. A empresa **reiterou o outlook** anual e anunciou a **intenção de voltar a distribuir dividendos** a partir de 2014.

A **UBS** (cap. Sfr70,9 mil milhões, +6% para os Sfr18,49), um dos principais bancos suíços, reportou **lucros do 4º trimestre acima do esperado**, beneficiados pelos melhores resultados na sua unidade de gestão de ativos. O resultado líquido situou-se nos Sfr917 milhões (vs. consenso Sfr442 milhões). O rácio capital Core Tier 1 subiu para os 12,8% (de acordo com os critérios Basileia III). Propõe um dividendo de Sfr0,25 por ação e aumentou os bónus relativos a 2013.

A **Vestas Wind Systems** (cap. Dkk34,3 mil milhões, -5,7% para os Dkk168,6), maior fabricante mundial de turbinas eólicas, apresentou o primeiro lucro trimestral desde meados de 2011, depois de um programa de corte de custos. O resultado líquido do quarto trimestre foi de €218 milhões, melhor que o esperado.

## EUA

A **Sysco**, uma das principais empresas de distribuição alimentar da América do Norte, apresentou resultados do 2º trimestre fiscal em linha com o esperado. O ESP ajustado situou-se nos \$0,40. No entanto, as vendas cresceram apenas 4,1% em termos homólogos, para os \$11,2 mil milhões, falhando os \$11,36 mil milhões estimados pelos analistas.

## Outros

Sem surpresas, o **Índice de Preços no Produtor (IPP) na Zona Euro** registou uma quebra homóloga de 0,8% em dezembro, com variação mensal positiva de 0,2%.

Ontem nos EUA foi divulgado que as **Vendas de Automóveis** nos EUA registaram uma quebra homóloga de 0,1% em janeiro, para os 15,16 milhões, falhando os 15,70 milhões previstos.

O **ISM Indústria** mostrou um abrandamento da atividade industrial nos EUA em janeiro, de forma mais brusca que o esperado. O valor de leitura recuou de 56,5 para 51,3, quando o mercado antecipava uma queda para os 56,0. Trata-se da maior quebra desde dezembro de 1980, que segundo a Bloomberg pode ser justificada por condições climatéricas adversas (recorde-se que as temperaturas em algumas regiões dos EUA chegaram aos -50°C).

De acordo com o **PMI Indústria**, medido pela Markit, a atividade transformadora norte-americana registou uma estagnação no ritmo de expansão em janeiro, quando era esperada uma ligeira aceleração. O valor de leitura nos 53,7 vs. 53,8 estimados.

Foram divulgados os **gastos com a construção** nos EUA de dezembro, que subiram 0,1%, face ao mês anterior, quando era esperada estagnação. O mês anterior foi revisto em baixa de 1,0% para 0,8%.

## Resultados

Empresa	4º Trim. 2013	1º Trim. 2014	2º Trim. 2014	3º Trim. 2014	Dia do Investidor
Jerónimo Martins *	13-01 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Sonae *	22-01 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Galp Energia *	27-01 AA	15-04 AA	14-07 AA	13-10 AA	
Portucel	29-01 DF	23-04 DF	21-07 DF	22-10 DF	
BPI	30-01 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
BCP	03-02 DF	05-05 DF	28-07 DF	03-05 DF	
Novabase	06-02 DF	08-05 DF	30-07 DF	06-11 DF	
Galp Energia	10-02 AA	29-04 AA	28-07 AA	27-10 AA	04-03-2014
Semapa	12-02 DF	09-05 DF	29-08 DF	31-10 DF	
Portugal Telecom	19-02 AA	n.a.	n.a.	n.a.	
Iberdrola	19-02 AA	30-04 AA	23-07 AA	22-10 AA	19-02-2014
Sonae Capital	19-02 DF	08-05 DF	31-07 DF	30-10 DF	
EDP Renováveis	26-02 AA	07-05 AA	30-07 AA	29-10 AA	
Jerónimo Martins	26-02 AA	30-04 AA	30-07 AA	30-10 AA	
Zon Optimus	27-02 AA	08-05 AA	31-07 AA	06-11 AA	28-02-2014
EDP	27-02 DF	08-05 DF	31-07 DF	30-10 DF	
Telefónica	27-02 AA	09-05 AA	31-07 AA	06-11 AA	
Sonae Sierra	05-03 DF	08-05 DF	05-08 DF	04-11 DF	
Sonaecom	11-03 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Impresa	17-03 DF	28-04 DF	24-07 DF	28-10 DF	
Sonae	19-03 AA	14-05 DF	20-08 DF	12-11 AA	
Inditex	19-03 AA	n.a.	n.a.	n.a.	
REN	20-03 DF	22-05 DF	31-07 DF	06-11 DF	
Glintt	27-03	27-05	31-07	20-11	
Media Capital	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
BES	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Altri	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Cofina	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Indra	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Martifer	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Sonae Indústria	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Ibersol	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Mota-Engil	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
CTT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Cimpor	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Reditus	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
SAG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Soares da Costa	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
ESFG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

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

Fonte: Mib, Bloomberg, Reuters, outras. \*Resultados Operacionais

## 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 pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- 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).
- Normalmente, 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 e não 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de 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 Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis, realizada em junho 2008.
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Abril 2009.
- O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Maio 2012.
- Millenniumbcp através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. (“Oferente” 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 Publica Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium bcp (%).

Recomendação	jan-14	dez-13	set-13	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	30%	55%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	35%	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	9%	18%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	26%	5%	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	2,1%	10,2%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	6697	6559	5954	5557	5822	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

## 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  
Telephone +351 21 003 7811  
Fax +351 21 003 7819 / 39

### **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 (Media and Retail)  
Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Martins (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