

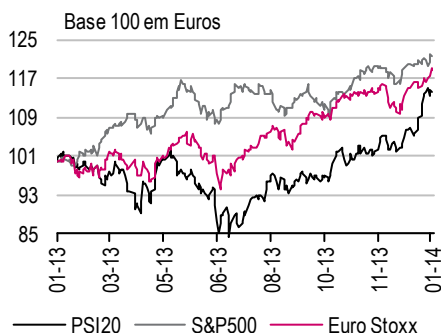
	Fecho	Var.%	Var.% ano	Var.% no ano (€)
Euro Stoxx	321	0,2%	2,2%	2,2%
PSI 20	7.114	0,3%	8,5%	8,5%
IBEX 35	10.466	0,1%	5,5%	5,5%
CAC 40	4.328	0,2%	0,7%	0,7%
DAX 30	9.743	0,3%	2,0%	2,0%
FTSE 100	6.829	0,2%	1,2%	2,1%
Dow Jones	16.459	0,3%	-0,7%	1,2%
S&P 500	1.839	-0,4%	-0,5%	1,4%
Nasdaq	4.198	-0,5%	0,5%	2,4%
Russell	1.168	-0,4%	0,4%	2,3%
NIKKEI 225*	15.642	-0,6%	-4,0%	-1,3%
MSCI EM	972	-0,2%	-3,0%	-1,2%
MBCPV&GEU	1.340	0,1%	5,4%	5,4%
MBCP TH EU	1.587	0,0%	2,9%	2,9%
MBCPV&GUS	1.526	-0,7%	-1,0%	0,9%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	94,4	0,4%	-4,1%	-2,3%
CRB	278,4	0,0%	-0,6%	1,3%
OURO	1.252,5	0,9%	3,9%	5,9%
EURO/USD	1,353	-0,4%	-1,9%	-
Eur 3m Dep*	0,260	-1,0	2,5	-
OT 10Y*	5,231	-6,7	-89,9	-
Bund 10Y*	1,753	-2,6	-17,6	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var.% no ano
PSI20	70,94	0,2%	8,6%
IBEX35	104,38	0,0%	5,3%
FTSE100 (2)	68,10	0,2%	1,1%
Value&Growth EU	13,38	0,2%	5,9%
Technical EU	15,35	-2,9%	0,3%
Value&Growth US	11,27	0,4%	0,7%

(1) Média entre compra e venda no fecho \*Fechado

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



**Ramiro Loureiro, Analista de Mercados**

+351 210 037 856

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

## Carteiras

Na semana passada, a rentabilidade da *carteira agressiva* foi de 1,48% (+10,2% em 2014), ganhando 1,18pp vs. PSI20 (1,7pp em 2014). Esta semana não há alterações. A rentabilidade da *carteira liquidez* foi de 1,06% (+7,3% em 2014), ganhando 0,76pp vs PSI20 (-1,2pp em 2014). Esta semana não há alterações. (ver páginas 8 e 9).

## Mercados

### FECHO DOS MERCADOS

Sexta-feira de ganhos ligeiros na Europa, de indefinição nos EUA

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
↑	Cofina Sgps Sa 2,2%	Fiat Spa 3,5%	Electronic Arts 11,9%
	Galp Energia 1,5%	Saipem Spa 3,5%	Visa Inc-Class A 4,7%
	Banco Espirito-R 1,4%	Vallourec 2,9%	Morgan Stanley 4,4%
	Sonae -1,0%	Opap Sa -4,2%	Edwards Life -5,7%
↓	Jeronimo Martins -1,6%	C&C Group Plc -4,3%	Best Buy Co Inc -8,9%
	Mota Engil Sgps -6,9%	K+S Ag-Reg -4,7%	Slim Corp -9,8%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### PORTUGAL

**BPI** – Moody's melhora *outlook* de negativo para estável

Ongoing sem participação qualificada na **Impresa**

**Ren** - Fitch modificou o *outlook* de negativo para estável

**Banca** – Ministério Finanças aguarda orientação do Eurostat sobre impostos diferidos

### EUROPA

**Deutsche Bank** reportou uma perda inesperada relativa ao 4º trimestre

**Anheuser-Busch InBev** chega a acordo para compra da sul coreana Oriental Brewery

**Peugeot Citroen** prepara possível aumento de capital de €3 mil milhões, diz WSJ

**Wincor Nixdorf** - EPS ajustado de €0,90 do 1º trim. fiscal fica abaixo do previsto

### EUA

**Morgan Stanley** - EPS ajustado e produto bancário do 4T13 excedem previsões

**M&T Bank** - EPS operacional de \$1,79 relativo ao 4º trimestre, abaixo do estimado

**Suntrust Bank** apresenta EPS de \$0,77 do 4º trimestre, acima dos \$0,70 estimados

**General Electric** apresenta resultados do 4º trimestre em linha com o previsto

**Capital One Financial** – resultados 4T desiludem, apesar de maior produto bancário

**Schlumberger** - resultado líquido do 4º trim. sobe 22,1%

**Tractor Supply** substitui **Life Technologies** no S&P 500 no fecho de 23 de janeiro

### OUTROS

**IPP na Alemanha** registou uma descida homóloga de 0,5% em dezembro

**Michigan** – confiança dos consumidores nos EUA recuou inesperadamente em janeiro

**Produção Industrial nos EUA** subiu 0,3% em dezembro em relação ao mês anterior

**Produção Industrial no Japão** registou uma subida homóloga de 4,8% em novembro

**China** expandiu-se 7,7% no 4º trimestre de 2013

**Preço das Casas no Reino Unido** registou uma subida homóloga de 6,3% em janeiro

**Confiança dos Consumidores no Japão** recuou inesperadamente em dezembro

**Casas em Início de Construção** desceram 9,8% em dezembro face ao mês anterior

**Licenças de construção** nos EUA caíram 3% para as 986 mil

### AGENDA MACRO

Hora	País	Evento	Estim.	Ant.
07:00	Alemanha	IPP (h) (dez.)	-0,60%	-0,80%
11:00	Portugal	IPP (h) (dez.)	-	-0,90%

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

Estimativas de consenso a 17/01/2014

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**Fecho dos Mercados****Sexta-feira de ganhos ligeiros na Europa, de indefinição nos EUA**

**Portugal.** Na sexta-feira o PSI20 subiu 0,3% para os 7114 pontos, com 11 títulos em alta. O volume foi normal, transacionando-se 252,6 milhões de ações, correspondentes a €124,8 milhões. Pela positiva destacou-se a Cofina, a subir 2,2% para os €0,638, liderando os ganhos percentuais, seguida da Galp Energia (+1,5% para os €12) e do BES (+1,4% para os €1,265). A Mota Engil liderou as perdas percentuais (-6,9% para os €5,025), seguida da Jerónimo Martins (-1,6% para os €13,23) e da Sonae (-1% para os €1,247).

**Europa.** As praças europeias encerraram em ligeira alta, num dia forte em termos de apresentação de resultados nos EUA, com destaque pela positiva para os números do Morgan Stanley, Schlumberger e American Express, enquanto GE, Capital One Financial e Intel reagiram em baixa após apresentação de contas. O índice Stoxx 600 avançou 0,5% (336), o DAX ganhou 0,3% (9742,96), o CAC subiu 0,2% (4327,5), o FTSE acumulou 0,2% (6829,30) e o IBEX valorizou 0,1% (10465,7). Os setores que maiores valorizações apresentaram foram Recursos Naturais (+2,01%), Imobiliário (+1,84%) e Telecomunicações (+1,05%). Pelo contrário, o de Serviços Financeiros (-0,05%) foi o único em queda.

**EUA.** Dow Jones +0,3% (16458,56), S&P 500 -0,4% (1838,7), Nasdaq 100 -0,6% (3591,246). Todos os setores encerraram negativos: Consumer Staples (-0,8%), Info Technology (-0,55%), Telecom Services (-0,54%), Industrials (-0,54%), Consumer Discretionary (-0,48%), Financials (-0,35%), Materials (-0,21%), Health Care (-0,06%), Energy (-0,05%) e Utilities (-0,03%). O volume da NYSE situou-se nos 808 milhões, 25% acima da média dos últimos três meses (648 milhões). As perdas ultrapassaram os ganhos 1,9 vezes.

**Ásia.** Nikkei (-0,6); Hang Seng (-0,9%); Shanghai Comp (-0,7%).

**Hot Stock**

O **Deutsche Bank** (cap. €38,2 mil milhões, -4,7% para os €37,48 na manhã desta segunda-feira), maior banco alemão, reportou uma perda inesperada relativa ao 4º trimestre, penalizada por custos legais e imparidades. O banco apresentou resultados antes de impostos negativos em €1,15 mil milhões, quando os analistas previam lucros de €628,5 milhões.

**Portugal****BPI – Moody's melhora outlook de negativo para estável**

O BPI comunicou que a agência de *rating* Moody's melhorou o outlook das notações de rating do BPI de negativo para estável. A agência de *rating* refere que esta decisão teve por base os elevados níveis de capitalização do banco, a estabilidade do contributo das atividades internacionais e a qualidade dos ativos do BPI que é historicamente mais favorável do que a dos seus congéneres. A agência de *rating* também sublinha a capacidade de resiliência do banco apesar do ambiente macroeconómico que se vive em Portugal.

Esta decisão de certo modo não nos surpreende, uma vez que o BPI é um dos bancos mais capitalizados (o rácio de solvabilidade de acordo com as regras do banco de Portugal era cerca de 15,2% no final do terceiro trimestre) e também é um dos bancos com uma maior cobertura do crédito em risco (cerca de 72% no final do terceiro trimestre). Um Outlook estável significa que existe uma fraca probabilidade de o rating sofrer alterações nos meses que se seguem.

BPI: Recomendação de Manter, Preço Alvo 2014 €1,50, Risco elevado;

Vanda Mesquita, Analista de Ações

De acordo com o comunicado à CMVM, a agência de notação de risco Fitch Ratings confirmou em 17 de janeiro de 2014 a manutenção do *rating* de longo prazo da REN – Redes Energéticas Nacionais, bem como o da REN Finance B.V. (uma subsidiária totalmente detida pela REN) em “BBB”, tendo modificado o *outlook* de negativo para estável.

#### **Ongoing sem participação qualificada na Impresa**

A Ongoing revelou em comunicado enviado à CMVM na sexta-feira (dia 17 de Janeiro) após o fecho do mercado que alienou 38.857.390 ações da Impresa correspondentes a 23.13% do capital e direitos de voto (tendo, assim, reduzido a sua participação qualificada nesta sociedade abaixo do limiar dos 2%). Não foi revelado a que preço foi realizada esta operação no dia 17 de Janeiro fora do mercado (passagem das ações em bolsa foi feita na sessão de hoje, dia 20 de Janeiro), no entanto, segundo a imprensa tal terá sido a €1.30 por ação, o que permitiu à Ongoing um encaixe de cerca de 50 milhões de euros (Impresa encerrou na sexta-feira a €1.46).

#### **Fitch modificou o outlook da Ren de negativo para estável**

A Fitch comunicou que mantém o *rating* de longo prazo da REN (cap. €1,3 mil milhões, +0,3% para os €2,493), bem como da REN Finance BV em BBB, revendo o *outlook* de negativo para estável.

Consideramos que esta revisão de Outlook reflete um ambiente económico mais estável. Um Outlook estável significa que existe uma fraca probabilidade de o *rating* sofrer alterações nos meses que se seguem.

REN: Recomendação de Reduzir, Preço Alvo 2014 €2,45, Risco Baixo;

Vanda Mesquita, Analista de ações.

#### **Banca – Ministério das Finanças aguarda orientação do Eurostat para se pronunciar sobre impostos diferidos ativos**

Segundo a imprensa, o Ministério das Finanças aguarda orientação do Eurostat para tomar uma decisão acerca da conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais. Esta atitude mais prudente por parte do Ministério das Finanças, resulta do facto de em setembro deste ano entrar em vigor o novo sistema de contas europeu, que obriga o Estado a reconhecer dívidas com prazos contingentes como os créditos fiscais.

Relembramos que em Espanha, mais concretamente em novembro, foi autorizada a conversão de alguns impostos diferidos ativos em créditos fiscais, o que fez que com que alguns desses montantes deixassem de ser abatidos aos fundos próprios, beneficiando os rácios de solvabilidade dos bancos espanhóis. Como a conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais foi autorizada em Espanha, também há a possibilidade de uma medida semelhante ser aceite em Portugal. Caso esta medida não seja aprovada, os bancos portugueses ficam numa situação mais desfavorecida em relação aos bancos espanhóis. Em Espanha, o Governo declarou que o impacto em dívida pública seria pouco representativo no curto prazo. De acordo com os nossos cálculos, caso uma medida idêntica seja aprovada em Portugal e dependendo da situação aprovada, no BES o impacto em Core Tier 1 não ultrapassaria os 49 bps e no caso do BPI o impacto máximo em Core Tier 1 não ultrapassaria 119 bps.

BES: Recomendação de Reduzir, Preço Alvo 2014 €1,20, Risco Elevado;

BPI: Recomendação de Manter, Preço Alvo 2014 €1,50, Risco Elevado;

Vanda Mesquita, Analista de ações

## Europa

A **Anheuser-Busch InBev** (cap. €121,8 mil milhões, +0,8% para os €75,78 esta manhã), maior cervejeira do mundo, chegou a acordo para a compra da sul coreana Oriental Brewery Co. À KKR & Co e à Affinity Equity Partners por \$5,8 mil milhões. A aquisição deverá ser realizada com recurso a capitais próprios.

De acordo com o Wall Street Journal, a administração da **Peugeot Citroen** (cap. €3,9 mil milhões, -5,9% para os €10,805), aprovou as linhas gerais para um possível aumento de capital na ordem dos €3 mil milhões. As vendas de automóveis do grupo cresceram 4,1% no 4º trimestre. As encomendas subiram para os 748 mil veículos. As vendas anuais recuaram 4,9% para os 2,82 mil milhões.

A fabricante de ATM's alemã **Wincor Nixdorf** (cap. €1,8 mil milhões, +0,5% para os €55,25), apresentou EPS ajustado de €0,90 relativo ao 1º trimestre fiscal, abaixo dos €0,936. As vendas foram de €637,5 milhões, também menos que o estimado (€664,1 milhões). O Ebitda veio nos €42 milhões, em linha com o esperado. Reiterou o *guidance* anual.

## EUA

Os **lucros do 4º trimestre** do banco de Investimento norte-americano **Morgan Stanley** (cap. \$65,2 mil milhões) **recuaram 70%** em termos homólogos. O resultado líquido caiu para os \$181 milhões, ou \$0,07/ação. Ainda assim, o **EPS ajustado** situou-se nos \$0,50, **acima** dos \$44 estimados pelos analistas e o **produto bancário** aumentou 9,6% para os \$8,198 mil milhões, **ultrapassando** os \$8,01 mil milhões aguardados. O banco cortou o montante de distribuição de resultados nas áreas de investment banking e trading, com redução de salários e bónus.

O **M&T Bank** (cap. \$14,6 mil milhões), que tem a Berkshire Hathaway como um dos principais acionistas, reportou um **EPS operacional** de \$1,79 relativo ao 4º trimestre, **abaixo** dos \$1,91 estimados. O resultado líquido subiu ligeiramente, para os \$1,25 mil milhões. O rácio Core Tier 1 no final do trimestre estava nos 10,80% (vs. 10,97% no final do período anterior). O rácio de eficiência subiu de 56% para 61,9%.

O **Suntrust Bank** (cap. \$21,1

mil milhões) apresentou um **EPS** de \$0,77 respeitante ao 4º trimestre, **acima** dos \$0,70 estimados. O resultado líquido subiu ligeiramente, para os \$1,25 mil milhões (vs. consenso \$1,22 mil milhões). O **produto bancário** situou-se nos \$2,06 mil milhões, sendo **superior** aos \$2,02 antecipados pelo consenso. O rácio Core Tier 1 no final do trimestre estava nos 10,80% (vs. 10,97% no final do período anterior).

A **General Electric** (cap. \$268,9 mil milhões), conglomerado industrial de referência nos EUA, apresentou **resultados** do 4º trimestre **em linha** com o previsto, com o EPS ajustado nos \$0,53. As **vendas** aumentaram apenas 0,3%, **falhando** os \$40,06 esperados. A empresa **reiterou o *guidance*** de crescimento de resultados anuais acima dos 10% (*double digit*) em 2014.

O **Capital One Financial** (cap. \$41,7 mil milhões) reportou um **EPS** de \$1,48 relativo ao 4º trimestre, **abaixo** dos \$1,55 estimados. O **produto bancário** situou-se nos \$5,54 mil milhões, **superando** os \$5,46 mil milhões aguardados. O rácio de eficiência subiu de 55,69% para 59,16%. As provisões para crédito malparado aumentaram de \$849 milhões para \$957 milhões (vs. consenso \$963 milhões). O rácio Core Tier 1 no final do trimestre estava nos 12,2% (vs. 12,7% três meses antes).

O resultado líquido da **Schlumberger** (cap. \$118,8 mil milhões), empresa de serviços na área petrolífera, subiu 22,1% em termos homólogos no 4º trimestre para \$1,66 mil milhões, ou \$1,26/ação. O **EPS ajustado** situou-se nos \$1,35, acima dos \$1,32 antecipados pelos analistas. As vendas cresceram 6,6% para os \$11,91 mil milhões mas ficaram abaixo dos \$11,98 mil milhões previstos. A empresa aumentou o dividendo trimestral em 28% para os \$0,40 por ação.

A **Tractor Supply** (cap. \$10,4 mil milhões), retalhista do ramo farmacêutico, vai substituir a farmacêutica **Life Technologies** (cap. \$13,1 mil milhões) no S&P 500 a partir do fecho de 23 de janeiro.

## Outros

O **IPP na Alemanha** registou uma descida homóloga de 0,5% em dezembro, efeito que a passar para os preços no consumidor poderá gerar uma descida da inflação. Em termos mensais a variação foi de 0,1% (mercado esperava estagnação).

O valor preliminar do índice de Confiança dos Consumidores norte-americanos, medido pela Universidade de **Michigan** apontou para um recuo inesperado em janeiro, com a leitura a descer de 82,5 para 80,4 (analistas previam subida para 83,5).

A **Produção Industrial nos EUA** subiu 0,3% em dezembro em relação ao mês antecedente, em linha com o previsto. A utilização de **Capacidade Instalada** melhorou ligeiramente de 79,1% para 79,2% (analistas antecipavam 79,1%).

De acordo com o valor final, a **Produção Industrial no Japão** registou uma subida homóloga de 4,8% em novembro (vs. 5,4% em outubro), com variação mensal de -0,1%.

A economia da **China** expandiu-se 7,7% no 4º trimestre de 2013, relativamente a igual período de 2012, de forma ligeiramente mais forte que o estimado (7,6%). Face ao período anterior registou-se um crescimento de 1,8% no PIB, aquém dos 2% esperados.

Segundo os dados da imobiliária Rightmove, o **Preço das Casas no Reino Unido** registou uma subida homóloga de 6,3% em janeiro, com variação mensal de 1%.

A **Confiança dos Consumidores no Japão** recuou inesperadamente em dezembro. O valor de leitura desceu de 42,5 para 41,3 (vs. consenso 43).

Nos Estados Unidos, as **Casas em Início de Construção** desceram 9,8% em dezembro face ao mês anterior, para as 999 mil, superando os 985 mil esperadas. Em outubro tinha-se verificado um aumento de 23,1%. As **licenças de construção** nos EUA caíram 3% para as 986 mil, de forma mais agravada que o previsto (-0,3% para as 1,014 milhões).

## 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
Portugal Telecom	18-02 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	
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	
Sonaeecom	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.	
Semapa	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

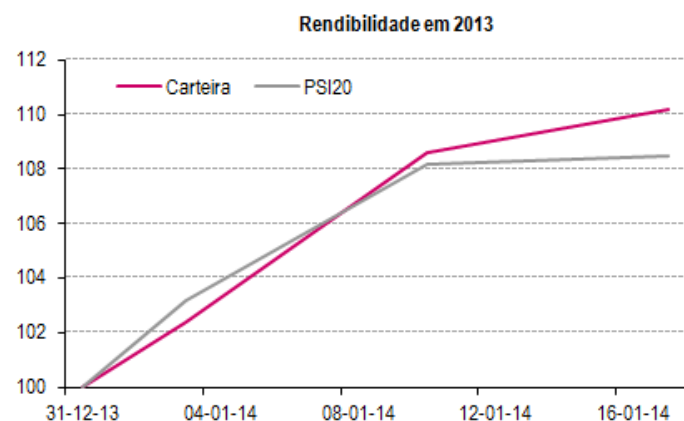
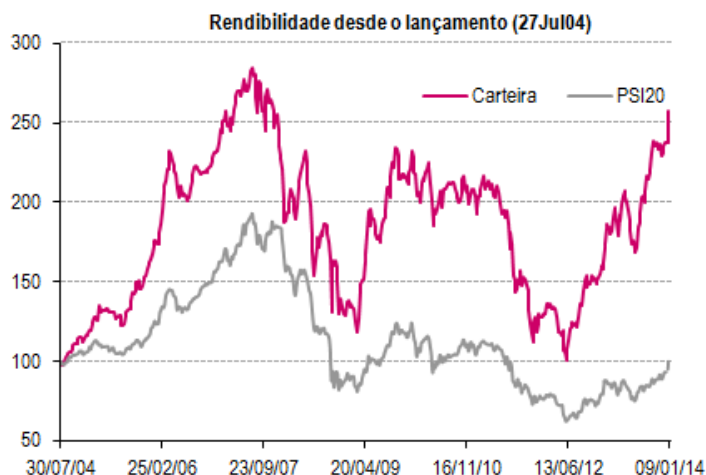
17-01-2014	Último Preço (€)	Preço Alvo Final '14 (€)	Potencial Valorização (1)	Recomendação	Risco	Capitalização Bolsista (€mn)	Variação (%)					P / E			Dividend Yield		
							Semana	1M	3M	12M	YTD	2012	2013E	2014E	2012	2013E	
PSI 20	7.114					60.725	0,3	11,2	12,2	14,4	8,5						
IBEX	10.466					542.698	1,7	10,8	5,5	21,3	5,5						
<b>Financieiras</b>						<b>10.851</b>	<b>2,0</b>	<b>27,3</b>	<b>38,3</b>	<b>35,4</b>	<b>18,7</b>	-	-	-	-	-	-
BCP	(1) 0,19	-	--	-	-	3.711	-1,7	24,7	71,2	98,2	13,2	-	-	-	-	-	-
BES	1,27	1,20	-5,1%	Reduzir	Alto	5.083	4,7	29,2	22,5	15,5	21,8	31,9	perda	527,6	0,0%	0,0%	
BPI	1,48	1,50	1,4%	Manter	Alto	2.057	2,2	27,6	34,5	17,9	21,7	5,3	27,8	15,3	0,0%	0,0%	
<b>Telecomunicações</b>						<b>63.639</b>	<b>2,3</b>	<b>8,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>13,8</b>	<b>5,3</b>	<b>11,7</b>	<b>12,6</b>	<b>17,2</b>	<b>0,7%</b>	<b>6,0%</b>	
Telefónica	12,49	14,40	15,3%	Compra	Médio	56.820	2,8	9,3	-3,0	14,0	5,5	11,7	13,6	16,0	0,1%	6,0%	
Portugal Telecom	3,55	3,80	7,0%	Manter	Médio	3.183	-0,3	10,6	-3,0	-18,9	12,3	14,0	6,5	446,9	8,7%	2,8%	
Zon Optimus	5,27	5,30	0,6%	Manter	Médio	2.714	-3,2	-2,3	2,3	67,3	-2,4	12,2	28,4	22,6	4,0%	3,6%	
Sonaecom	(3) 2,52	2,45	-2,7%	Reduzir	Alto	923	-3,7	-2,4	8,6	68,3	-1,9	7,2	10,6	18,6	7,9%	3,5%	
<b>Media</b>						<b>427</b>	<b>18,1</b>	<b>22,9</b>	<b>13,5</b>	<b>9,1</b>	<b>27,3</b>	10,9	-	-	<b>4,8%</b>	-	
Impresa	(2) 1,46	-	--	-	-	245	20,7	36,4	87,2	305,6	33,9	27,8	-	-	0,0%	-	
Media Capital	(2) 1,37	-	--	-	-	116	9,6	18,1	20,2	63,1	18,1	8,3	-	-	9,7%	-	
Cofina	(2) 0,64	-	--	-	-	65	18,1	22,9	13,5	9,1	27,3	10,1	-	-	2,2%	-	
<b>Tecnologia</b>						<b>2.376</b>											
Indra	13,87	13,70	-1,2%	Reduzir	Alto	2.276	2,4	22,4	17,8	40,3	14,1	10,0	14,9	15,9	3,4%	2,4%	
Novabase	3,18	4,00	25,8%	Compra	Alto	100	6,0	11,6	8,9	30,9	21,8	9,1	16,5	16,4	25,5%	2,4%	
<b>Electricidade</b>						<b>44.990</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,9</b>	<b>5,1</b>	<b>17,0</b>	<b>4,0</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>14,5</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,0%</b>	
Iberdrola	4,70	4,80	2,2%	Manter	Baixo	29.303	-1,3	4,5	2,7	18,6	1,3	9,0	11,1	14,6	7,2%	6,4%	
EDP	2,87	2,90	1,1%	Manter	Baixo	10.487	1,2	9,4	8,3	18,9	7,4	8,3	10,5	13,0	8,1%	6,5%	
EDP Renováveis	4,44	5,40	21,6%	Compra	Baixo	3.873	3,6	18,1	12,7	4,2	15,0	27,6	35,2	34,7	1,0%	0,9%	
REN	2,49	2,45	-1,4%	Reduzir	Baixo	1.328	2,9	11,8	14,5	9,1	11,1	8,9	11,3	11,8	8,3%	6,9%	
<b>Conglomerados</b>						<b>3.723</b>	<b>3,7</b>	<b>19,0</b>	<b>26,0</b>	-	-	-	-	-	-	-	
Sonae	1,25	1,35	8,3%	Manter	Médio	2.494	3,9	20,3	25,3	69,9	18,9	42,2	7,7	36,8	4,8%	2,7%	
Semapa	9,46	8,70	-8,0%	Reduzir	Alto	1.119	3,4	16,3	27,4	38,5	16,2	5,3	13,9	16,3	10,4%	2,6%	
Sonae Capital	0,44	0,37	-16,9%	Vender	Alto	110	12,8	29,4	46,7	158,8	33,3	perda	perda	perda	0,0%	0,0%	
<b>Retalho</b>						<b>82.440</b>											
Inditex	118,90	112,60	-5,3%	Reduzir	Médio	74.114	0,3	5,2	2,8	13,0	-0,8	5,5	29,3	25,7	1,7%	1,8%	
Jerónimo Martins	13,23	17,10	29,3%	Compra	Médio	8.326	-5,5	-5,9	-7,8	-14,6	-6,9	4,8	22,1	19,2	2,0%	2,2%	
<b>Industriais</b>						<b>3.041</b>	<b>3,8</b>	<b>12,2</b>	-	-	<b>12,6</b>	-	-	-	-	-	
CTT	6,55	6,95	6,1%	Manter	Médio	983	<b>10,3</b>	<b>15,9</b>	-	-	<b>17,2</b>	-	17,2	15,0	-	6,1%	
Sonae Industria	0,85	0,66	-90,0%	Vender	Alto	119	3,6	11,1	13,7	59,9	50,8	perda	perda	perda	81,3%	perda	
Altri	2,57	2,25	165,2%	Vender	Alto	527	-0,6	7,9	18,3	42,9	14,7	loss	loss	loss	1,3%	1,0%	
Portucel	3,12	2,75	7,0%	Vender	Médio	2.395	0,0	0,0	0,0	25,6	7,2	6,2	9,7	9,2	9,4%	8,4%	
<b>Construção</b>																	
Mota-Engil	5,03	3,20	-36,3%	Vender	Alto	1.028	-1,5	15,0	43,6	151,9	16,2	-	-	-	6,6%	2,2%	
<b>Petróleo e Gás</b>																	
Galp Energia	12,00	15,95	32,9%	Compra	Alto	9.951	0,4	1,9	-5,0	-0,7	0,7	27,1	34,0	29,4	2,0%	2,4%	

(1) Dado o Millennium investment banking ser marca registada do BCP, não emitimos recomendações, estimativas ou price targets sobre o título BCP; (2) Sem Cobertura

(3) Mantemos a nossa avaliação de Sonaecom para final de 2013 tendo em conta a oferta que espera aprovação do supervisor e que deverá estar concluída em janeiro.

**Carteira Agressiva (1) (2)**

A rentabilidade da carteira agressiva foi de 1,48% (+10,2% em 2014), ganhando 1,18pp vs. PSI20 (1,7pp em 2014). Esta semana não há alterações.



Fonte: Bloomberg; Millennium investment banking

(1) A Carteira é revista no último dia de negociação de cada semana. Do universo de empresas sobre as quais temos cobertura fundamental contém os cinco títulos que têm maior potencial de valorização face ao seu preço alvo. Admitimos que a carteira está sempre investida a 100% e cada título tem um peso de 20%.

(2) Dado o Millennium investment banking estar insendo no Grupo BCP, não emitimos recomendações, estimativas ou preço alvo sobre o título BCP.

**CARTEIRA AGRESSIVA**

**Rendibilidade Semanal da Carteira**

Empresa	Rating Risco	Último Preço(€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização	Rendibilidade Semanal	Performance	
						Contribuição	Desvio
Galp Energia	Alto	12,00	15,95	33%	0,4%	0,08pp	0,01pp
Novabase	Alto	3,18	4,00	26%	6,0%	1,20pp	1,14pp
EDP Renováveis	Baixo	4,44	5,40	22%	3,6%	0,72pp	0,52pp
Jerónimo Martins	Médio	13,23	17,10	29%	-5,5%	-1,10pp	-1,16pp
Telefónica	Médio	12,49	14,40	15%	2,8%	0,57pp	0,51pp
<b>Carteira</b>					<b>1,48%</b>		
PSI 20					<b>0,29%</b>		
<b>Ganho/Perda</b>					<b>1,18pp</b>		
Explicado pela carteira					1,02pp		
Explicada pela subexposição aos restantes títulos do PSI20					0,16pp		

**Carteira para a próxima semana**

Empresa	Rating Risco	Último Preço(€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Galp Energia	Alto	12,00	15,95	33%
Jerónimo Martins	Médio	13,23	17,10	29%
Novabase	Alto	3,18	4,00	26%
EDP Renováveis	Baixo	4,44	5,40	22%
Telefónica	Médio	12,49	14,40	15%

**Alterações à Carteira**

Entradas	Saídas
-	-

**Rendibilidade**

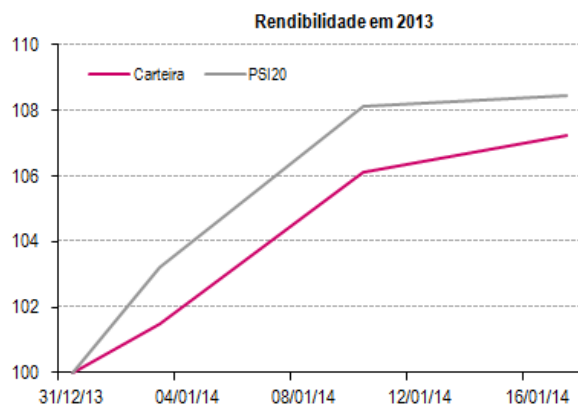
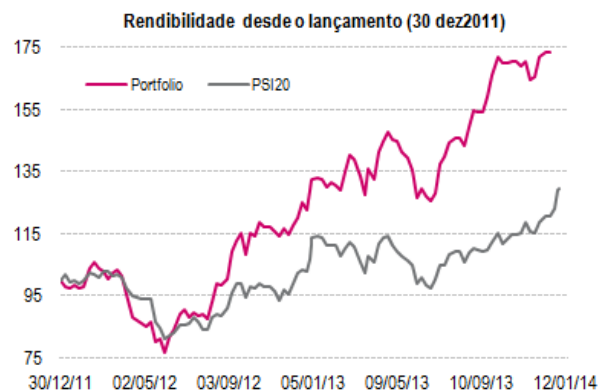
	2010	2011	2012	2013	2014	1 Mês	1 Semana
Carteira	-7,3%	-36,6%	14,6%	49,5%	10,2%	8,3%	1,5%
PSI20	-10,3%	-27,6%	2,9%	17,5%	8,5%	7,1%	0,3%
<b>Ganho/Perda</b>	<b>3,0pp</b>	<b>-9,0pp</b>	<b>-3,9pp</b>	<b>32,0pp</b>	<b>1,7pp</b>	<b>1,2pp</b>	<b>1,2pp</b>

desde 27 Jul04



**Carteira Liquidez (1) (2)**

A rentabilidade da carteira liquidez foi de 1,06% (+7,3% em 2014), ganhando 0,76pp vs PSI20 (-1,2pp em 2014). Esta semana não há alterações.



**CARTEIRA LIQUIDEZ**

**Rentabilidade Semanal da Carteira**

Empresa	Rating Risco	Último Preço (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização	Rentabilidade semanal	Performance	
						Contribuição	Desvio
Galp Energia	Alto	12,00	15,95	33%	0,4%	0,08pp	0,01pp
EDP Renováveis	Baixo	4,44	5,40	22%	3,6%	0,72pp	0,52pp
Jerónimo Martins	Médio	13,23	17,10	29%	-5,5%	-1,10pp	-1,16pp
Telefónica	Médio	12,49	14,40	15%	2,8%	0,57pp	0,51pp
Sonae	Médio	1,25	1,35	8%	3,9%	0,78pp	0,56pp
<b>Carteira</b>					<b>1,06%</b>		
PSI 20					0,29%		
<b>Ganho/Perda</b>					<b>0,76pp</b>		
Explicado pela carteira					1,02pp		
Explicado pela subexposição aos restantes títulos do PSI20					-0,26pp		

**Carteira para a próxima semana**

Empresa	Rating Risco	Último Preço (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Galp Energia	Alto	12,00	15,95	33%
Jerónimo Martins	Médio	13,23	17,10	29%
EDP Renováveis	Baixo	4,44	5,40	22%
Telefónica	Médio	12,49	14,40	15%
Sonae	Médio	1,25	1,35	8%

**Alterações à Carteira**

Entradas	Saídas
-	-

**Rentabilidade**

	2011	2012	2013	2013	1 Mês	1 Semana
Carteira	-	22,6%	41,6%	7,3%	6,9%	1,1%
PSI20	-27,6%	2,9%	17,5%	8,5%	7,1%	0,3%
<b>Ganho/Perda</b>	-	<b>19,7pp</b>	<b>24,1pp</b>	<b>-1,2pp</b>	<b>-0,1pp</b>	<b>0,8pp</b>

Fonte: Bloomberg; Millennium investment banking

(1) A Carteira é revista no último dia de negociação de cada semana. Do universo de empresas sobre as quais temos cobertura fundamental contém os cinco títulos que têm maior potencial de valorização face ao seu preço alvo, excluindo os títulos menos líquidos. Admitimos que a carteira está sempre investida a 100% e cada título tem um peso de 20%.

(2) Dado o Millennium investment banking estar inserido no Grupo BCP, não emitimos recomendações, estimativas ou preço alvo sobre o título BCP.

## 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.
- 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.).
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium bcp (%).

Recomendação	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
Compra	55%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	18%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	5%	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	10,2%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	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 pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

### **Millennium investment banking**

Av. Prof. Dr. Cavaco Silva (Tagus Park)  
Edif 2 - Piso 2 B  
Porto Salvo  
2744-002 Porto Salvo  
Portugal  
Telephone +351 21 003 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