

	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	277	-1.2%	6.1%	6.1%
PSI 20	5,808	-1.6%	2.7%	2.7%
IBEX 35	8,291	-1.7%	1.5%	1.5%
CAC 40	3,934	-1.3%	8.0%	8.0%
DAX 30	8,103	-1.1%	6.4%	6.4%
FTSE 100	6,413	-1.1%	8.7%	3.6%
Dow Jones	14,810	-0.2%	13.0%	13.0%
S&P 500	1,633	-0.3%	14.5%	14.4%
Nasdaq	3,590	-0.8%	18.9%	18.8%
Russell	1,011	-1.6%	19.0%	19.0%
NIKKEI 225*	13,573	1.4%	30.6%	15.1%
MSCI EM	930	0.9%	-11.9%	-12.0%
MBCPV&GEU	1,073	-1.2%	7.6%	7.6%
MBCP TH EU	1,430	-1.0%	0.3%	0.3%
MBCPV&GUS	1,442	0.9%	13.6%	13.5%
MBCP TH US	3,343	-0.6%	-1.1%	-1.1%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	107.7	-1.1%	17.2%	17.2%
ORB	291.2	-0.9%	-1.3%	-1.4%
OURO	1,397.9	-1.0%	-16.6%	-16.7%
EURO/USD	1.320	-0.3%	0.1%	-
Eur 3m Dep*	0.140	-0.5	4.0	-
OT 10Y*	6.732	15.8	-27.9	-
Bund 10Y*	1.856	0.1	54.0	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	58.30	-1.0%	3.1%
IBEX35	82.90	-1.6%	1.9%
FTSE100 (2)	64.12	-1.0%	8.9%
Value&Growth EU	10.70	-0.4%	7.8%
Technical EU	14.30	-2.6%	-0.2%
Value&Growth US	10.88	0.6%	15.7%
Technical US	25.12	-0.8%	-0.6%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



Ramiro Loureiro, Analista de Ações

+351 211 156 256

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

## Carteiras

Na semana passada, a rentabilidade da **carteira agressiva** foi de -2.15% (+25.8% em 2013), ganhando 1.22pp (+23.1pp em 2013) vs. PSI20. Esta semana sai a Sonae e entra a Telefónica. A rentabilidade da **carteira liquidez** foi de -1.75% (+16.9% em 2013), ganhando 1.62pp (+14.2pp em 2013) vs PSI20. Esta semana sai a Galp Energia e entra o BPI (ver páginas 8 e 9).

## Carteira Técnica

Esta semana mantemos a exposição aos mercados nos 80% na Zona Euro e de 40% nos EUA. A Carteira Zona Euro será constituída por 8 títulos e a EUA por 6 títulos. A performance da última semana foi de -1.4% e -0.5%, respetivamente. (Ver págs 10 a 15).

## Mercados

### FECHO DOS MERCADOS

Investidores atentos à Síria deixam bons dados económicos para segundo plano

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
↑	Mota Engil Sgps 0.5%	Telecom Italia S 9.4%	Salesforce.Com 12.6%
	Sonae 0.5%	Gemalto 4.0%	Apache Corp 9.0%
	Portugal Tel-Reg 0.2%	Eurocommerci-Cva 4.0%	Murphy Oil Corp 2.4%
↓	Banco Com Port-R -3.0%	Cgg -5.5%	Dr Horton Inc -3.0%
	Banco Bpi Sa-Reg -4.4%	Banco Espirito-R -5.9%	Adv Micro Device -3.3%
	Banco Espirito-R -5.9%	Thrombogenics Nv -18.2%	Electronic Arts -3.4%

### PORTUGAL

**Semapa** - resultados do 2º trimestre em linha com as nossas estimativas  
ZOPT escolhe Miguel Almeida para CEO da **Zon Optimus**; Rodrigo Costa fica como administrador não executivo

### EUROPA

**Iliad** apresentou uma subida de 78% nos lucros do 1º semestre

**Telecom Itália** quer desfazer-se de híbridos para proteger rating, diz **Bloomberg**

**Verizon Communications** compra 45% da Vodafone na unidade wireless dos EUA, por \$130 mil milhões

### EUA

**Sinopec** compra 33% da unidade egípcia de petróleo e gás da **Apache**

Fundos de Carl Icahn aumentam posição na **Nuance Communications** para 16,9%

**Salesforce.com** - números do 2º trimestre superam previsões

**America Movil** poderá retirar oferta por **KPN**, após bloqueio da fundação

### AGENDA MACRO

Hora	País	Evento	Estim.	Ant.
08:45	Itália	PMI Indústria (ago.)	50.8	50.4
08:50	França	PMI Indústria (ago. F)	49.7	49.7
08:55	Alemanha	PMI Indústria (ago. F)	52	52
09:00	UEM	PMI Indústria (ago. F)	51.3	51.3
09:30	Reino Unido	PMI Indústria (ago.)	55.00	54.60
14:00	Brasil	PMI Indústria (ago.)	-	48.50
19:00	Brasil	Balança Comercial (ago.)	\$1500M	-\$1897M
19:00	Brasil	Exportações (ago.)	\$21515M	\$20807M
19:00	Brasil	Importações (ago.)	\$20000M	\$22704M

Estim.-valor estimado; Ant.-valor no período antecedente; B-Mil Milhões; F- dado final

Estimativas de consenso a 02/09/2013

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**Fecho dos Mercados****Investidores atentos à Síria deixam bons dados económicos para segundo plano**

**Portugal.** O PSI20 recuou 1,6% para os 5807 pontos, com 14 títulos em queda, O volume foi forte, transacionando-se 196,2 milhões de ações, correspondentes a €156,8 milhões (58% acima da média de três meses). As descidas do BES (-5,9% para os €0,794) e da Galp Energia (-2% para os €12,735) foram as que mais penalizaram o índice nacional. O BES liderou mesmo as perdas percentuais, seguido do BPI (-4,4% para os €0,926) e do BCP (-3,0% para os €0,096). Pela positiva destacou-se a Mota Engil, a subir 0,5% para os €2,745, liderando os ganhos percentuais, seguida da Sonae (+0,5% para os €0,83) e da Portugal Telecom (+0,2% para os €2,857).

**Europa.** As bolsas europeias terminaram em baixa, com os investidores atentos a uma possível intervenção militar na Síria, a reagirem com relativa indiferença à divulgação de dados económicos acima das expectativas, como a expansão surpreendente da economia brasileira no 2º trimestre, a melhoria dos indicadores de confiança na Zona Euro, a aceleração do ritmo de expansão da atividade em industrial de Chicago e o menor recuo da confiança dos consumidores nos EUA em agosto, segundo o indicador da Universidade do Michigan. Destaque para a queda de 3,4% da KPN, perante a possibilidade da America Movil retirar a sua oferta de compra. A Danone (-1,6%) foi penalizada pela estimativa de queda de vendas na Ásia. Pela positiva destaque para o avanço de 9,4% da Telekom Itália, depois de uma casa de investimento internacional ter referido que grupos como a Vodafone, telefónica, AT&T ou Softbank poderão estar interessados em lançar uma oferta de aquisição à operadora italiana, tendo revisto em alta a sua recomendação para as ações. Em Portugal salientamos a notícia de que o Tribunal Constitucional chumbou a lei da requalificação da Função Pública. O índice Stoxx 600 cedeu 0,9% (297,32), o DAX perdeu 1,1% (8103,15), o CAC desceu 1,3% (3933,78), o FTSE deslizou 1,1% (6412,93) e o IBEX desvalorizou 1,7% (8290,5). As perdas foram transversais aos setores do Stoxx 600, com os mais castigados a serem Os setores que mais perderam foram Automóvel (-1,72%), Segurador (-1,63%) e Bancário (-1,36%).

**EUA.** Dow -0,2% (14810,31), S&P 500 -0,3% (1632,97), Nasdaq -0,8% (3589,868). Os setores que encerraram positivos foram: Consumer Staples (+0,3%) e Utilities (+0,03%). Os setores que encerraram negativos foram: Consumer Discretionary (-0,65%), Info Technology (-0,53%), Financials (-0,48%), Industrials (-0,44%), Health Care (-0,3%), Telecom Services (-0,15%), Materials (-0,13%) e Energy (-0,03%). O volume da NYSE situou-se nos 720 milhões, 7% acima da média dos últimos três meses (676 milhões), As perdas ultrapassaram os ganhos 4,5 vezes.

**Hot Stocks**

A **Verizon Communications** deverá confirmar hoje a compra dos 45% de participação da Vodafone na sua joint venture na unidade wireless dos EUA, por \$130 mil milhões, valor confirmado ontem pela Vodafone.

**Portugal****Semapa - Resultados do 2Trimestre 2013**

Semapa divulgou sexta-feira passada, depois do fecho, os resultados do 2T13. De uma forma geral os resultados operacionais vieram em linha com o esperado, excetuando a contribuição da Portucel que já era conhecida (ler comentário divulgado em 19 de Julho último). Abaixo da linha operacional, encargos financeiros menos e uma fiscalidade mais baixa, permitiram atingir resultados de €27Mn vs. €15Mn esperados. No negócio de cimento, destaca-se um desempenho mais positivo em Portugal que o esperado, apesar de negativamente compensado pela atividade

em Africa e no Líbano, foi uma surpresa positiva.

Para mais informação consultar "Snapshot – Slightly better than expected..." publicado dia 30 de Agosto.

Semapa, Recomendação de Reduzir, Preço Alvo 2013 €6.50, Risco Elevado.

António Seladas, CFA, Analista de Ações

### **ZOPT escolhe Miguel Almeida para CEO da Zon Optimus; Rodrigo Costa fica como administrador não executivo**

A ZOPT, holding que controla a Zon Optimus, divulgou na sexta-feira passada a sua proposta para os órgãos sociais do operador de telecomunicações que será votada na assembleia extraordinária de acionistas a realizar no dia 1 de Outubro. Lembramos que a fusão entre Zon Multimédia e Optimus foi registada na semana passada, dando origem à Zon Optimus.

Miguel Almeida, até aqui CEO da Optimus, será o novo CEO da Zon Optimus. Luís Lopes, COO da Zon, e José Pedro Pereira da Costa, CFO da Zon, ficam na comissão executiva do novo operador. A comissão executiva terá 7 elementos: Miguel Almeida (CEO), Manuel Ramalho Eanes e Ana Paula Marques que vêm da Sonaecom; Luís Lopes (vice-presidente da comissão executiva), José Pedro Pereira da Costa e André Santos Almeida que vêm da Zon; e Miguel Veiga Martins, diretor-geral do operador Angolano Unitel e representante de Isabel dos Santos no Conselho de Administração da Zon Multimédia.

Jorge Brito Pereira, sócio da sociedade de advogados PLMJ, advogado da Zon e de Isabel dos Santos, será o novo presidente do conselho de administração, substituindo Daniel Proença de Carvalho. O Conselho de Administração terá 4 representantes de Isabel dos Santos- a própria, Catarina Eufémia Tavira, Lorena Fernandes e Mário Leite da Silva- 3 representantes da Sonaecom- Ângelo Paupério, António Lobo Xavier e Cláudia Azevedo- e ainda António Domingues (BPI), Joaquim Oliveira (Controlinveste), Fernando Martorell (Grupo Espírito Santo) e Rodrigo Costa.

Rodrigo Costa, CEO da Zon Multimédia, ficará na empresa como administrador não-executivo. Ficámos surpresos pelo facto de Rodrigo Costa ter sido afastado para funções não executivas, dado o trabalho que fez na gestão da Zon e no processo que conduziu à fusão. Pensamos que os investidores estariam à espera que numa primeira fase ambos os CEOs trabalhassem juntos na integração. Assim, o facto de Rodrigo Costa ser apenas não executivo poderá levantar algumas preocupações junto dos investidores.

Na assembleia de 1 de Outubro serão também votados os estatutos da nova empresa. A Zon Optimus terá, à semelhança da Zon Multimédia, o limite de participação de 10% por parte de operadores concorrentes. Mas deixa de ter percentagem estabelecida para os dividendos. A Zon obrigava-se, pelos estatutos, a pagar pelo menos 40% do resultado líquido aos acionistas a título de dividendos, ainda que a assembleia-geral pudesse deliberar (por maioria qualificada) reduzir essa percentagem ou não pagar dividendos. Nos futuros estatutos da Zon Optimus esta cláusula foi retirada.

Zon Optimus, Recomendação de Manter, Preço Alvo 2013 €4.30, Risco Médio.

Sonaecom, Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2013 €2.20, Risco Elevado.

Alexandra Delgado, CFA, Analista de Ações

## **Europa**

A Iliad, empresa de telecomunicações francesa, apresentou uma subida de 78% nos lucros do 1º semestre. O resultado líquido atingiu os €141,8 milhões, com as vendas a crescerem 27% para os €1,83 mil milhões e a superarem os €1,8 mil milhões estimados pelos analistas.

De acordo com a Bloomberg, a **Telecom Itália** pretende proteger o seu *rating* no patamar investment grade atribuído pela Moody's, desfazendo-se de €3 mil milhões de instrumentos híbridos de dívida.

## EUA

A China Petrochemical Corp., mais conhecida por **Sinopec**, chegou a acordo para a **compra de uma participação de 33% na unidade egípcia de petróleo e gás da Apache** por \$3,1 mil milhões. O negócio coincide com um potencial movimento da Petrochina Co. Para o Iraque, sinal de que as empresas chinesas estão a aumentar o investimento no setor energético do Médio Oriente.

Os Fundos controlados pelo milionário Carl Icahn, incluindo Icahn Partners e Icahn Onshore aumentaram a participação combinada de 16,4% para 16,9% na **Nuance Communications**, e segundo a Bloomberg, podem pretender ter assento representativo no *board* da empresa de *software*.

A **Salesforce.com**, empresa de *software on demand* e *cloud computing*, reportou as contas do 2º trimestre fiscal, terminado em julho. O **EPS ajustado** veio nos \$0,09, **superior** aos \$0,07 aguardados. As **vendas** 31% em termos homólogos, para os \$957,09 milhões, **superando** os \$938,86 estimados. A empresa prevê atingir um EPS ajustado de \$0,08-\$0,09 no 3º trimestre, acima dos \$0,07 projetados pelos analistas, com receitas que devem atingir os \$1,05 mil milhões a \$1,06 mil milhões, igualmente superiores aos \$1,04 mil milhões avançados pelo mercado.

A **America Movil**, do milionário mexicano Carlos Slim, está disposta a retirar a sua oferta de compra sobre a **KPN** (-6,4% para os €2,14 na negociação de Amsterdão), depois da fundação da maior empresa de telecomunicações holandesa ter exercido uma opção que lhe permite adquirir ações preferenciais e lhe confere quase 50% dos direitos de voto, possibilitando o bloqueio a operação, que consideram ser uma OPA hostil.

## Resultados

Empresa	3º Trim. 2013	Dia do Investidor
Galp Energia *	14-10 AA	
Portucel	21-10 DF	
BPI	22-10 DF	
Iberdrola	23-10 AA	23-10-2013
BES	28-10 DF	
Impresa	28-10 DF	05-03-2013
Galp Energia	28-10 AA	
Zon Multimedia	30-10 AA	
Jerónimo Martins	31-10 AA	
Semapa	01-11 DF	
BCP	04-11 DF	
REN	06-11 DF	
Novabase	07-11 DF	
Martifer	07-11 DF	
Sonae Sierra	07-11 DF	
Telefónica	08-11 AA	
Glintt	12-11	
Sonae	13-11 DF	
Portugal Telecom	14-11 AA	
Sonae Indústria	14-11 DF	
Ibersol	19-11 DF	
Sonae Capital	20-11 DF	
Mota-Engil	21-11 DF	
Cimpor	25-11 DF	
Reditus	28-11	
EDP Renováveis	30-11 AA	
ESFG	n.a.	
EDP	n.a.	
Media Capital	n.a.	
Soares da Costa	n.a.	
Cofina	n.a.	
Altri	n.a.	
SAG	n.a.	
Sonaecom	n.a.	
Brisa	n.a.	
Indra	n.a.	

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

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

## Dividendos

Empresa	DPA		Data		Obs.	Ano Anterior	
	Bruto	AG	Pagamento	Ex-Div		Pagamento	DPA Bruto
Corticeira amorim	0.100	04-Abr-13	30-Abr-13	25-Abr-13	Aprovado	-	0.000
Media Capital	0.134	29-Abr-13	mai-13	-	Aprovado	19-04-12	0.069
Cofina	0.010	18-Abr-13	08-Mai-13	03-Mai-13	Aprovado	11-05-12	0.010
J. Martins	0.295	10-Abr-13	08-Mai-13	03-Mai-13	Aprovado	30-04-12	0.275
F Ramada	0.090	18-Abr-13	09-Mai-13	06-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0.080
Galp Energia**	0.120	22-Abr-13	16-Mai-13	13-Mai-13	Aprovado	24-05-12	0.200
Portugal Telecom	0.325	19-Abr-13	17-Mai-13	14-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0.435
Altri	0.025	18-Abr-13	17-Mai-13	14-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0.020
Sonaecom	0.120	24-Abr-13	22-Mai-13	17-Mai-13	Aprovado	24-05-12	0.070
EDP	0.185	06-Mai-13	23-Mai-13	20-Mai-13	Aprovado	16-05-12	0.185
EDP Renováveis	0.040	23-Abr-13	23-Mai-13	20-Mai-13	Aprovado	-	0.000
Zon Multimedia	0.120	24-Abr-13	24-Mai-13	21-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0.160
Mota-Engil	0.110	24-Abr-13	24-Mai-13	21-Mai-13	Aprovado	17-05-12	0.110
REN	0.170	30-Abr-13	27-Mai-13	22-Mai-13	Aprovado	20-04-12	0.169
Sonae	0.033	30-Abr-13	30-Mai-13	27-Mai-13	Aprovado	30-05-12	0.033
Novabase	0.100	02-Mai-13	03-Jun-13	29-Mai-13	Aprovado	04-06-12	0.030
Ibersol	0.055	06-Mai-13	05-Jun-13	31-Mai-13	Aprovado	11-05-12	0.055
Portucel	0.160	21-Mai-13	06-Jun-13	03-Jun-13	Aprovado	20-04-12	0.221
Semapa	0.255	31-Mai-13	14-Jun-13	11-Jun-13	Aprovado	11-06-12	0.255
Teixeira Duarte	0.015	25-Mai-13	18-Jun-13	13-Jun-13	Aprovado	-	0.000
Cimpor	0.016	23-Mai-13	24-Jun-13	19-Jun-13	Aprovado	03-08-12	0.166
Iberdrola*	0.030	22-Mar-12	03-Jul-13	03-Jul-13	Aprovado	23-07-12	0.160
Indra	0.340	26-Jun-13	09-Jul-13	09-Jul-13	Aprovado	04-07-12	0.680
Iberdrola*	0.130	-	22-Jul-13	22-Jul-13	Aprovado	-	0.000
Galp Energia**	0.144	-	18-Set-13	13-Set-13	Aprovado	18-09-12	0.120
Novabase****	0.500	25-Set-13	out-13	-	Proposto	-	0.000
Telefónica**	0.350	30-Mai-13	nov-13	-	Aprovado	-	0.000
BCP ***	-	20-Mai-13	-	-	-	-	0.000
BES	0.000	27-Mar-13	-	-	Aprovado	-	0.000
BPI ***	-	24-Abr-13	-	-	-	-	0.000
Banif	0.000	-	-	-	-	-	0.000
ESFG	0.000	26-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0.000
Telefónica**	0.000	30-Mai-13	-	-	Aprovado	18-05-12	0.530
Impresa	0.000	23-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0.000
Glantt	0.000	23-Mai-13	-	-	Aprovado	-	0.000
Brisa	0.000	19-Mar-13	-	-	Aprovado	-	0.000
Inapa	0.000	10-Abr-13	-	-	Aprovado	-	-
Sonae Industria	0.000	12-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0.000
Sonae Capital	0.000	18-Mar-13	-	-	Aprovado	-	0.000
Soares da Costa	-	30-Mai-13	-	-	-	-	0.000
Martifer	0.000	10-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0.000
SAG	0.000	06-Mai-13	-	-	Aprovado	-	0.000
Reditus	0.000	31-Mai-13	-	-	Aprovado	-	0.000

na: Não disponível

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

Aprovado: Dividendo já aprovado pela Assembleia Geral

Estimado: Estimado pelo Mib

\* Empresa paga dividendos 2 vezes ao ano (1º div. já pago em janeiro)

\*\* Empresa paga dividendos 2 vezes ao ano

\*\*\* Os bancos que recorreram a apoio do Estado estão restritos de pagar dividendos.

\*\*\*\* Dividendo Extraordinário

2013/08/30	Último Preço (€)	Preço Alvo Final '13 (€)	Potencial Valorização (1)	Recomendação	Risco	Capitalização Bolsista (€mn)	Variação (%)					P / E			Dividend Yield		
							Semana	1M	3M	12M	YTD	2011	2012E	2013E	2011	2012E	
PSI 20	5,808					52,523	-3.4	1.5	-3.1	17.5	2.7						
<b>Financeiras</b>						<b>6,369</b>	<b>-9.4</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>	<b>9.2</b>	<b>15.7</b>	-	-	-	-	-	-
BCP	(1) 0.10	-	--	-	-	1,892	-6.8	2.1	-8.6	69.3	28.0	-	-	-	-	-	-
BES	0.79	1.05	32.2% Compra	Alto		3,190	-11.8	8.8	0.3	44.4	-11.3	perda	loss	27.3	0.0%	0.0%	
BPI	0.93	1.25	35.0% Compra	Alto		1,287	-8.2	-5.5	-13.6	59.7	-1.8	perda	20.4	26.7	0.0%	0.0%	
<b>Telecomunicações</b>						<b>51,265</b>	<b>-4.2</b>	<b>-3.9</b>	<b>-4.8</b>	<b>3.5</b>	<b>0.1</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>	<b>12.9</b>	<b>0.7%</b>	<b>7.2%</b>	
Telefónica	10.28	14.60	42.1% Compra	Médio		46,762	-4.5	-4.1	-4.8	3.9	0.8	11.7	13.2	12.5	0.1%	7.3%	
Portugal Telecom	2.86	4.00	40.0% Compra	Médio		2,561	-0.5	-0.5	-15.7	-24.6	-23.8	14.0	6.8	24.3	8.7%	7.0%	
Zon Multimedia	(3) 4.16	4.30	3.3% Manter	Médio		1,287	-2.7	-5.4	18.3	90.1	40.2	24.8	27.0	22.8	4.0%	2.9%	
Sonaecom	1.79	2.20	22.9% Compra	Alto		656	-0.9	0.4	10.9	45.2	20.9	7.2	12.6	11.9	7.9%	4.9%	
<b>Media</b>						<b>236</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>2.4</b>	<b>6.7</b>	<b>19.9</b>	<b>perda</b>	-	-	<b>4.8%</b>	-	
Impresa	(2) 0.63	-	--	-	-	106	-1.6	-6.0	1.6	110.0	103.2	perda	-	-	0.0%	-	
Media Capital	(2) 1.00	-	--	-	-	85	0.0	5.3	8.7	-32.9	0.0	8.3	-	-	9.7%	-	
Cofina	(2) 0.45	-	--	-	-	46	-2.8	0.4	-6.1	1.6	-24.1	10.1	-	-	2.2%	-	
<b>Tecnologia</b>						<b>89</b>											
Indra	10.97	12.35	12.6% Compra	Alto		1,800	-7.2	7.5	4.9	44.0	9.4	10.0	11.8	12.5	3.4%	3.1%	
Novabase	2.84	4.20	47.9% Compra	Alto		89	-3.1	7.6	2.2	51.9	23.5	9.1	14.6	14.6	4.3%	2.8%	
<b>Electricidade</b>						<b>14,271</b>	<b>-4.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>35.1</b>	<b>2.7</b>	<b>9.1</b>	<b>14.6</b>	<b>14.6</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.8%</b>	
Iberdrola	4.01	5.00	24.6% Compra	Baixo		25,035	-5.9	-3.3	-1.9	35.0	-1.1	9.0	10.1	9.2	7.9%	8.2%	
EDP	2.67	2.85	6.7% Manter	Baixo		9,778	-0.9	0.1	6.1	39.4	16.8	8.3	10.0	9.8	8.1%	6.9%	
EDP Renováveis	3.79	5.45	43.7% Compra	Baixo		3,308	-0.4	-1.6	-8.8	33.5	-5.1	27.6	25.4	16.9	1.0%	1.2%	
REN	2.22	2.45	10.4% Compra	Baixo		1,185	0.3	0.1	-0.8	11.0	8.0	8.9	10.5	9.1	8.3%	7.7%	
<b>Conglomerados</b>						<b>2,508</b>	<b>-4.5</b>	<b>0.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>24.4</b>	<b>17.4</b>	<b>42.2</b>	<b>22.5</b>	<b>17.2</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.0%</b>	
Sonae	0.83	1.20	44.6% Compra	Médio		1,660	-2.9	6.5	6.7	70.4	20.8	42.2	22.5	17.2	4.8%	4.0%	
Semapa	6.68	6.50	-2.7% Reduzir	Alto		790	-4.5	0.5	-3.6	24.4	17.4	5.3	12.5	11.1	10.4%	3.6%	
Sonae Capital	0.23	0.22	-4.3% Reduzir	Alto		58	0.0	21.1	27.8	27.8	64.3	loss	perda	perda	0.0%	0.0%	
<b>Retail</b>																	
Inditex	100.15	110.10	9.9% Manter	Médio		62,427	-2.1	0.0	1.9	15.9	-5.1	5.5	23.9	21.0	1.7%	2.2%	
Jerónimo Martins	14.69	16.90	15.0% Compra	Médio		9,244	-5.0	-1.1	-10.9	11.5	0.6	4.8	23.1	21.2	2.0%	2.1%	
<b>Industriais</b>						<b>4,531</b>	<b>-3.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>-9.6</b>	<b>-10.3</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	<b>7.7%</b>	-	
Sonae Industria	0.49	0.77	57.8% Compra	Alto		68	-3.9	-0.2	-9.6	-10.3	0.0	perda	perda	perda	61.8%	27.9%	
Altri	1.87	1.75	-6.7% Reduzir	Alto		384	-2.8	-3.4	-2.5	59.8	18.0	6.2	6.7	6.6	1.5%	1.6%	
Portucel	2.63	2.50	-4.6% Reduzir	Médio		2,015	-1.8	-1.4	-5.0	28.4	15.1	8.3	11.6	11.5	9.4%	8.2%	
Cimpor	(2) 3.07	-	--	-	-	2,063	-1.0	-2.8	-10.5	-12.5	-11.3	-	-	-	-	-	
<b>Construção</b>						<b>562</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</b>	<b>25.7</b>	<b>156.5</b>	<b>75.2</b>	-	-	-	-	-	
Mota-Engil	2.75	2.20	-19.8% Vender	Alto		562	0.8	0.2	25.7	156.5	75.2	7.9	11.9	9.0	6.6%	4.0%	
<b>Petróleo e Gás</b>																	
Galp Energia	12.74	16.20	27.2% Compra	Alto		10,561	-0.5	6.1	2.3	7.7	8.3	27.1	30.6	32.7	2.0%	2.3%	

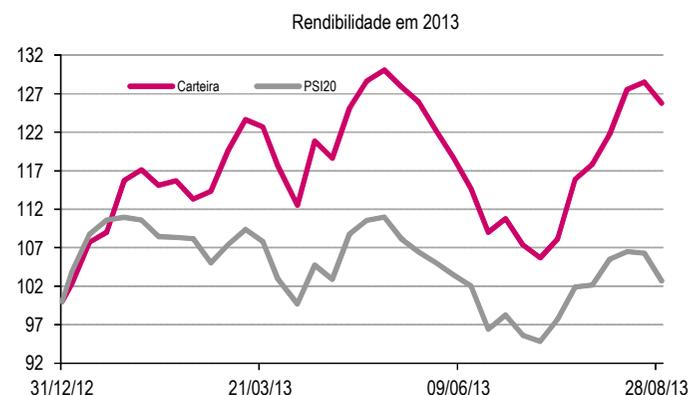
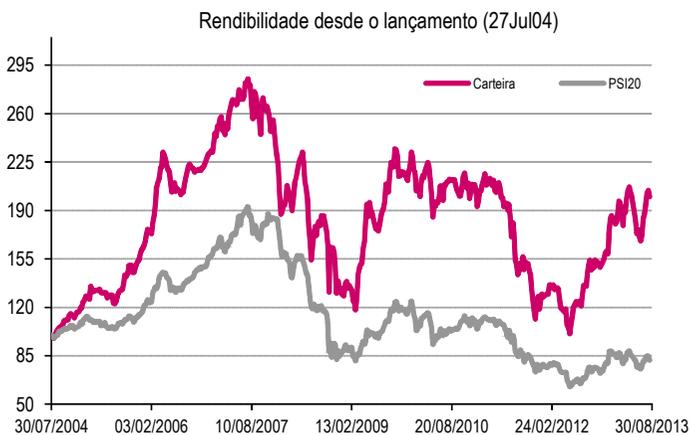
(1) Dado o Millennium investment banking ser marca registada do BCP, não emitimos recomendações, estimativas ou price targets sobre o título BCP; (2) Sem Cobertura

(3) Estimativas da Zon Multimedia assumem fusão com Optimus

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

A rentabilidade da *carteira agressiva* foi de -2.15% (+25.8% em 2013), ganhando 1.22pp (+23.1pp em 2013) vs. PSI20. Esta semana sai a Sonae e entra a Telefónica.

**CARTEIRA AGRESSIVA**



**Rendibilidade Semanal da Carteira**

Empresa	Rating Risco	Último Preço(€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização	Rendibilidade Semanal	Performance	
						Contribuição	Desvio
Sonae Industria	Alto	0.49	0.77	54%	-3.9%	-0.79pp	-0.11pp
Novabase	Alto	2.84	4.20	48%	-3.1%	-0.61pp	0.06pp
Portugal Telecom	Médio	2.86	4.00	40%	-0.5%	-0.09pp	0.32pp
EDP Renováveis	Baixo	3.79	5.45	44%	-0.4%	-0.08pp	0.46pp
Sonae	Médio	0.83	1.20	45%	-2.9%	-0.58pp	0.07pp
<b>Carteira</b>					<b>-2.15%</b>		
PSI 20					<b>-3.37%</b>		
<b>Ganho/Perda</b>					<b>1.22pp</b>		
Explicado pela carteira					0.80pp		
Explicada pela subexposição aos restantes títulos do PSI20					0.41pp		

**Carteira para a próxima semana**

Empresa	Rating Risco	Último Preço(€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Sonae Industria	Alto	0.49	0.77	58%
Novabase	Alto	2.84	4.20	48%
Sonae	Médio	0.83	1.20	45%
EDP Renováveis	Baixo	3.79	5.45	44%
Telefónica	Médio	10.28	14.60	42%

**Alterações à Carteira**

Entradas	Saídas
Telefónica	Sonae

**Rendibilidade**

	2009	2010	2011	2012	2013	1 Mês	1 Semana
Carteira	71.9%	-7.3%	-36.6%	14.6%	25.8%	6.7%	-2.2%
PSI20	33.5%	-10.3%	-27.6%	2.9%	2.7%	0.5%	-3.4%
<b>Ganho/Perda</b>	<b>38.5pp</b>	<b>3.0pp</b>	<b>-9.0pp</b>	<b>-3.9pp</b>	<b>23.1pp</b>	<b>6.2pp</b>	<b>1.2pp</b>

desde 27Jul04

Fonte: Bloomberg; Millennium investment banking

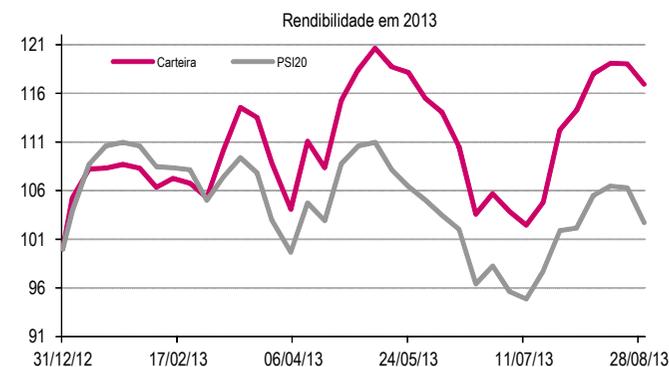
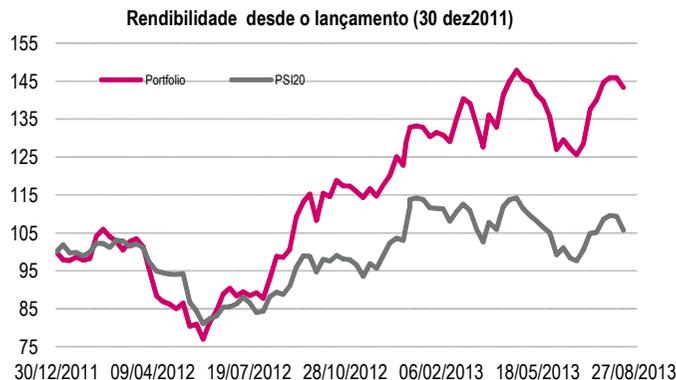
(1) A Carteira é revista no último dia de negociação de cada semana. Do universo de empresas sobre as quais temos cobertura fundamental contém os cinco títulos que têm maior potencial de valorização face ao seu preço alvo. Admitimos que a carteira está sempre investida a 100% e cada título tem um peso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

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

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

A rentabilidade da *carteira liquidez* foi de -1.75% (+16.9% em 2013), ganhando 1.62pp (+14.2pp em 2013) vs PSI20. Esta semana sai a Galp Energia e entra o BPI.

**CARTEIRA LIQUIDEZ**



**Rendibilidade Semanal da Carteira**

Empresa	Rating Risco	Último Preço (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização	Rentabilidade semanal	Performance	
						Contribuição	Desvio
Portugal Telecom	Médio	2.86	4.00	40%	-0.5%	-0.09pp	0.32pp
EDP Renováveis	Baixo	3.79	5.45	44%	-0.4%	-0.08pp	0.46pp
Sonae	Médio	0.83	1.20	45%	-2.9%	-0.58pp	0.07pp
Telefónica	Médio	10.28	14.60	42%	-4.5%	-0.89pp	-0.22pp
Galp Energia	Alto	12.74	16.20	27%	-0.5%	-0.10pp	0.11pp
<b>Carteira</b>					<b>-1.75%</b>		
PSI 20					-3.37%		
<b>Ganho/Perda</b>					<b>1.62pp</b>		
Explicado pela carteira					0.80pp		
Explicado pela subexposição aos restantes títulos do PSI20					0.82pp		

**Carteira para a próxima semana**

Empresa	Rating Risco	Último Preço (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Sonae	Médio	0.83	1.20	45%
EDP Renováveis	Baixo	3.79	5.45	44%
Telefónica	Médio	10.28	14.60	42%
Portugal Telecom	Médio	2.86	4.00	40%
BPI	Alto	0.93	1.25	35%

**Alterações à Carteira**

Entradas	Saídas
BPI	Galp Energia

**Rendibilidade**

	2011	2012	2013	1 Mês	1 Semana
Carteira	-	22.6%	16.9%	2.3%	-1.7%
PSI20	-27.6%	2.9%	2.7%	0.5%	-3.4%
<b>Ganho/Perda</b>	-	<b>19.7pp</b>	<b>14.2pp</b>	<b>1.8pp</b>	<b>1.6pp</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.

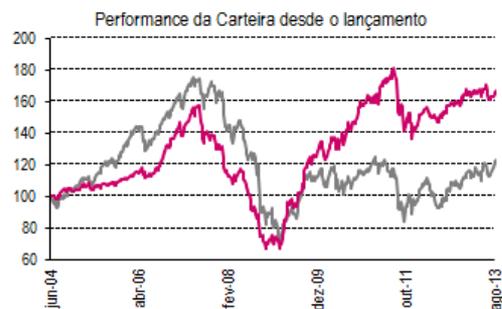
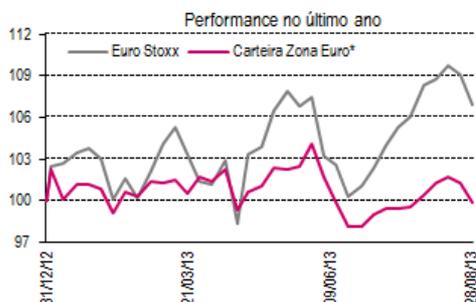
**Carteira Técnica**

**Zona Euro:** A performance da última semana foi de -1.4%. A melhor contribuição foi de Freenet Ag (+1pb) e a pior foi de Atos (-36pb).

**Carteira Zona Euro da última semana**

Empresa	Setor	Peso Inicial	Preço Entrada	Último Preço	Varição %	Contribuição Performance
Anheuser-Busch I	Alimentação e Bebidas	11.43%	72.00	71.03	-1.35%	-0.15%
Atos	Tecnológico	11.43%	58.35	56.51	-3.15%	-0.36%
Distribuidora In	Retalho	11.43%	6.20	6.07	-2.18%	-0.25%
Dassault Systeme	Tecnológico	11.43%	99.63	97.05	-2.59%	-0.30%
Freenet Ag	Telecomunicações	11.43%	17.99	18.01	0.11%	0.01%
Qiagen Nv	Farmacêutico	11.43%	15.60	15.35	-1.60%	-0.18%
Reed Elsevier	Media	11.43%	14.09	13.93	-1.17%	-0.13%
<b>Ações</b>		<b>80%</b>			<b>-1.70%</b>	
<b>Cash</b>		<b>20%</b>				

<b>Carteira Técnica</b>	<b>-1.36%</b>
Euro Stoxx	-2.03%
<b>Diferença</b>	<b>0.66pp</b>
Explicada pela carteira	0.32pp
Explicada pela subexposição ao Euro Stoxx	0.34pp



	1 Semana	1 Mês	3 Meses	6 Meses	YTD	2012	2011	2010	2009	2008**	2007**	2006**	2005**
<b>Carteira*</b>	-1.4%	-0.5%	-4.1%	-1.5%	-0.1%	13.0%	-14.2%	23.7%	84.9%	-45.3%	-3.8%	23.4%	6.8%
<b>Euro Stoxx</b>	-2.0%	-1.3%	-0.5%	4.7%	6.9%	15.5%	-17.7%	-0.1%	23.4%	-46.3%	4.8%	19.4%	24.0%

\* A carteira tem exposição variável ao mercado acionista

\*\* Fecho na última quinta-feira de cada ano, exceto em 2008 (terça-feira 30/12)

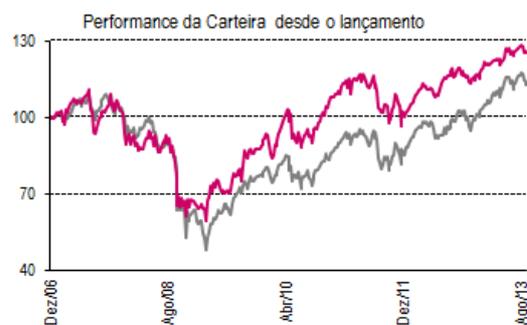
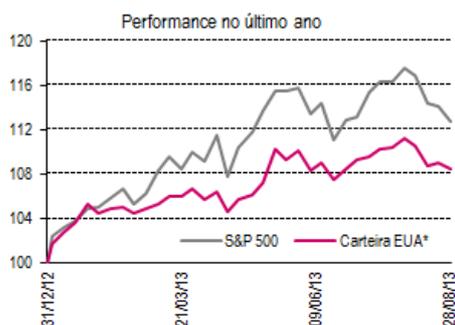
Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**EUA:** A performance da última semana foi de -0.5%. A maior contribuição foi de Xerox Corp (+1pb) e a pior foi de Vf Corp (-20pb).

**Carteira EUA da última semana**

Empresa	Setor	Peso Inicial	Preço Entrada	Último Preço	Variação %	Contribuição Performance
Vf Corp	Bens Pessoais	10.00%	190.76	186.86	-2.04%	-0.20%
Xerox Corp	Industrial	10.00%	10.03	10.04	0.10%	0.01%
Morgan Stanley	Financeiro	10.00%	26.22	25.91	-1.18%	-0.12%
Ww Grainger Inc	Industrial	10.00%	251.36	247.20	-1.65%	-0.17%
<b>Ações</b>		<b>40%</b>			<b>-1.20%</b>	
<b>Cash</b>		<b>60%</b>				

<b>Carteira Técnica</b>	<b>-0.5%</b>
S&P 500	-1.1%
<b>Diferença</b>	<b>0.66pp</b>
Explicada pela carteira	-0.06pp
Explicada pela subexposição ao S&P 500	0.72pp



	1 Semana	1 Mês	3 Meses	6 Meses	YTD	2012	2011	2010**	2009**	2008**
<b>Carteira*</b>	-0.5%	-2.5%	-1.4%	3.4%	8.5%	12.7%	-6.2%	20.4%	35.1%	-34.4%
<b>S&amp;P 500</b>	-1.1%	-4.0%	-2.5%	6.2%	12.7%	13.4%	0.0%	12.8%	23.5%	-38.5%

\* A carteira tem exposição variável ao mercado acionista

\*\* backtest

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

## Opinião Técnica

**SÍNTESE**

O padrão do índice europeu Stoxx 600 parece-nos neste momento mais interessante em relação ao apresentado pelo congénere norte-americano S&P 500. Tecnicamente, ainda que o Stoxx 600 tenha perdido alguma força nas últimas semanas, uma possível queda de curto prazo não deverá exceder os 5% e o cenário de longo prazo aponta para ganhos na ordem dos 20%. Assim, uma correção pode constituir um momento para entrada ou reforço de posições na Europa. No PSI20 a saída em baixa do canal de tendência positiva dos últimos dois meses potencia perdas de 5% no curto prazo, mas, apesar do médio prazo também estar pressionado, o retorno potencial no longo prazo parece-nos interessante do ponto de vista técnico, com ganhos potenciais de 25%. Por outro lado, o S&P 500 mantém a tendência de curto prazo negativa, e após reação em baixa ao topo de dois canais de tendência, um mais acelerado em que negociava nos últimos dois anos e outro iniciado em 2009, um regresso às respetivas bases implicaria correções entre os 5% e os 14%. Assim, **esta semana vamos manter a nossa exposição da Carteira da Zona Euro nos 80% e a da Carteira dos EUA nos 40%.**

**STOXX 600**

O Stoxx 600 continua a revelar perda de *momentum* junto à resistência dos 300 pontos (menos de 1% acima da cotação de fecho de 28 de agosto). A falta de força para ultrapassar os máximos do ano, atingidos em maio, faz dos 310 pontos uma barreira igualmente importante no curto prazo (4% acima do nível atual), afastando neste momento um teste aos 320 pontos, topo do canal ascendente dos últimos dois anos (a azul, +7%), que esperamos que alcance a médio prazo. O RSI está convergente com o movimento de correção das duas últimas semanas, ainda longe de território *oversold*, tal como o MACD, sem sinais de inversão do padrão negativo. A queda de volume nas subidas e o aumento nas sessões de queda revela alguma preocupação. Estes indicadores conjugados aumentam a probabilidade de uma correção até aos 285 pontos (-4%), base da figura iniciada em 2011. É essencial que numa queda conserve essa linha intacta, caso contrário poderia ser projetado para a base do canal ascendente mais longo, iniciado em 2009 (a rosa), situada nos 260 pontos (-13%). Para o longo prazo, o cenário do Stoxx 600 mantém-se positivo, com potencial de valorização de 21%, até aos 360 pontos, enquadrado no canal ascendente dos últimos 4 anos.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**PSI20**

O PSI20 degradou o padrão técnico de curto prazo na última semana, ao quebrar em baixa a base do canal ascendente iniciado em julho (a rosa), que o projeta para os 5550 pontos, níveis de abril (linha a azul, 5% abaixo da cotação de fecho de 28 de agosto). Este foi um dos dois cenários que apontámos na semana passada, ainda que nessa altura fosse o menos provável. O índice nacional continua sem encontrar força para ultrapassar a linha descendente iniciada em 2009 (a amarelo), que se encontra ligeiramente acima dos 6000 pontos (+2% face ao valor atual). Os indicadores técnicos MACD e RSI estão convergentes com a queda. Apesar de existir uma menor probabilidade de ocorrência, caso o PSI20 reverta para o interior do canal, confinando a queda das duas últimas sessões a um falso *breakout*, e consiga ultrapassar a linha longa negativa a amarelo, terá espaço para novo teste aos máximos do ano, nos 6350 pontos, traduzindo um ganho potencial de 8% em relação ao último fecho. O cenário de longo prazo mantém positivo desde final de 2012, quando ultrapassou a linha negativa 2007-2012 (a vermelho), com *target* nos 7350 pontos (+25%), apesar da barreira intermédia dos 6600 pontos (+13%).



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**S&P 500**

O S&P 500 mantém a tendência de curto prazo negativa, com indicadores técnicos RSI e MACD sem sinais de reversão, o que o poderá trazer até à base do canal ascendente dos últimos dois anos (a verde), nos 1550 pontos (-5%). A base do canal de tendência positiva começado em 2009 encontra-se nos 1400 pontos, 14% baixo dos níveis atuais. Em recuperações, o S&P500 terá a barreiras nos 1680, 1700 e 1750 (topo da figura mais longa), limitando os ganhos potenciais a 7%.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**CARTEIRA ZONA EURO**

A Carteira Zona Euro estará **80%** investida em **8** empresas (peso **10%** cada).

**Carteira Zona Euro para esta semana**

Ticker Bloomberg	Empresa	Setor	Peso Inicial	Preço Entrada
G1A GY Equity	Gea Group Ag	Industrial	10.0%	31.44
LUX IM Equity	Luxotica Group	Bens Pessoais	10.0%	40.05
* ABI BB Equity	Anheuser-Busch I	Alimentação e Bebidas	10.0%	71.03
CS FP Equity	Axa	Segurador	10.0%	16.86
* FNTN GY Equity	Freenet Ag	Telecomunicações	10.0%	18.01
HEIO NA Equity	Heineken Hldg	Alimentação e Bebidas	10.0%	45.57
KYG ID Equity	Kerry Group-A	Alimentação e Bebidas	10.0%	47.24
MAP SM Equity	Mapfre Sa	Segurador	10.0%	2.64
<b>Ações</b>			<b>80%</b>	
<b>Cash</b>			<b>20%</b>	

\* Permanece em carteira, apenas ajusta peso na nova composição.

**CARTEIRA EUA**

A Carteira EUA estará **40%** investida equitativamente em **6** empresas (peso **6,7%** cada).

**Carteira EUA para esta semana**

Ticker Bloomberg	Empresa	Setor	Peso Inicial	Preço Entrada
STZ US Equity	Constellation-A	Alimentação e Bebidas	6.7%	54.57
AVY US Equity	Avery Dennison	Químico	6.7%	43.61
BK US Equity	Bank Ny Mellon	Financeiro	6.7%	29.83
DISCA US Equity	Discovery Comm-A	Media	6.7%	78.03
FMC US Equity	Fmc Corp	Químico	6.7%	66.75
* MS US Equity	Morgan Stanley	Financeiro	6.7%	25.91
<b>Ações</b>			<b>40%</b>	
<b>Cash</b>			<b>60%</b>	

\* Permanece em carteira, apenas ajusta peso na nova composição.

## Declarações

- 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	ago-13	jul-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	64%	68%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	14%	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%	5%	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	1.5%	3.0%	-4.6%	3.0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,808	5,721	5,557	5,822	5,655	4,698	5,494	7,588	8,464	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

### 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. José Malhoa, Lote 27 - 5  
1099-010 Lisboa

#### **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