

Mercados

- Não receie crescer devagar
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

Esta semana...

- **A Gestão do Risco nos Ciclos de Mercado**
... afirmou: "As pessoas olham pouco para as oportunidades que os problemas oferecem". Continuamos a enfatizar a disciplina, a convicção e a importância de uma visão a longo prazo.

Ranking

- Fundos
- Certificados

Mais 



ACUMULE PONTOS E DESCUBRA O QUE TEMOS PARA SI»

longevity
WELLNESS RESORT
Wellness. Again.

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

Não receie crescer devagar

Não receie crescer devagar, só tenha medo de permanecer imóvel

Em virtude da divulgação de alguns dados de mercado imobiliário relevantes, decidimos revisitar a sua relação com o mercado de acções, dada a afinidade que têm historicamente apresentam.

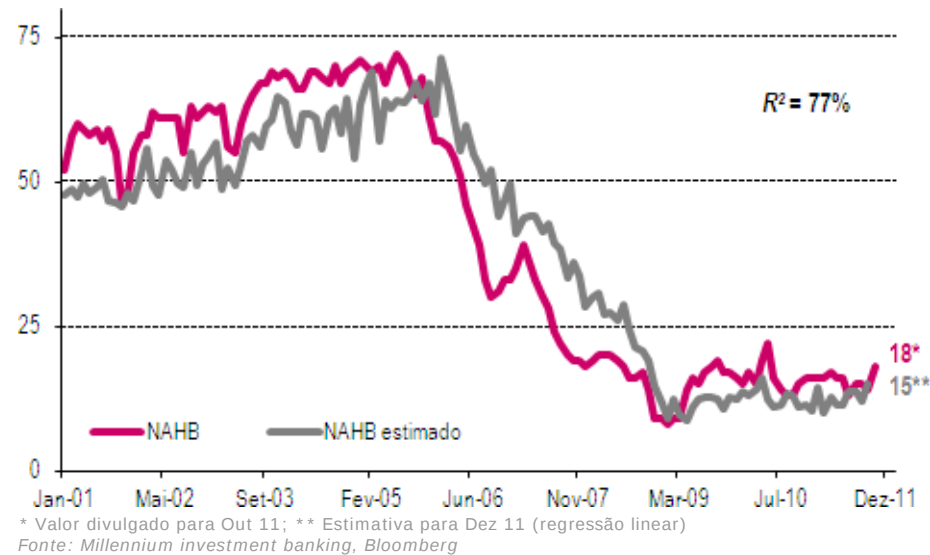
Na semana passada foi revelado que o índice de mercado imobiliário norte-americana NAHB registou uma subida superior ao esperado em Outubro, com o valor de leitura a passar dos 14 para os 18, atingindo o nível mais elevado desde Maio de 2010. Ainda que este seja um patamar historicamente baixo, e revelando pessimismo por parte dos inquiridos (abaixo dos 50), a correlação linear que detectámos entre a evolução deste indicador e o número de Casas em Início de Construção diz-nos que a recuperação do NAHB poderá ter sido exagerada.

O NAHB é um índice de sazonalidade baseado nas estimativas dos construtores de casas familiares independentes, que agrega 3 componentes: vendas actuais, expectativas de vendas para os próximos seis meses e potenciais compradores esperados no mesmo período. O índice varia entre 0 e 100. Valores acima dos 50 sugerem expansão, sendo que abaixo desse nível significam contracção.

Tendo em conta os dados considerados no inquérito, que determinam o valor do NAHB num determinado mês, em estudos anteriores testámos várias variáveis, sendo que a evolução do número relativo às Casas em Início de Construção foi a variável explicativa que se mostrou mais relevante estatisticamente para determinar o comportamento do NAHB desde 2001, com um $R^2=77$ e a um grau de confiança de 95%, considerando-se um desfasamento de 3 meses entre as séries.

Segundo os dados mais recentes, no mês de Setembro o número de Casas em Início de Construção aumentaram dos 572 para os 658 mil, sendo que este é um nível ainda bastante reduzido. De acordo com o nosso modelo de correlação linear simples ($R^2=77\%$) se incorporamos os últimos dados disponíveis, o valor de leitura do NAHB em Outubro dever-se-ia situar nos 14, inalterado em relação ao mês antecedente, e fechar o ano nos 15, ou seja, abaixo do valor que foi revelado para o presente mês (18).

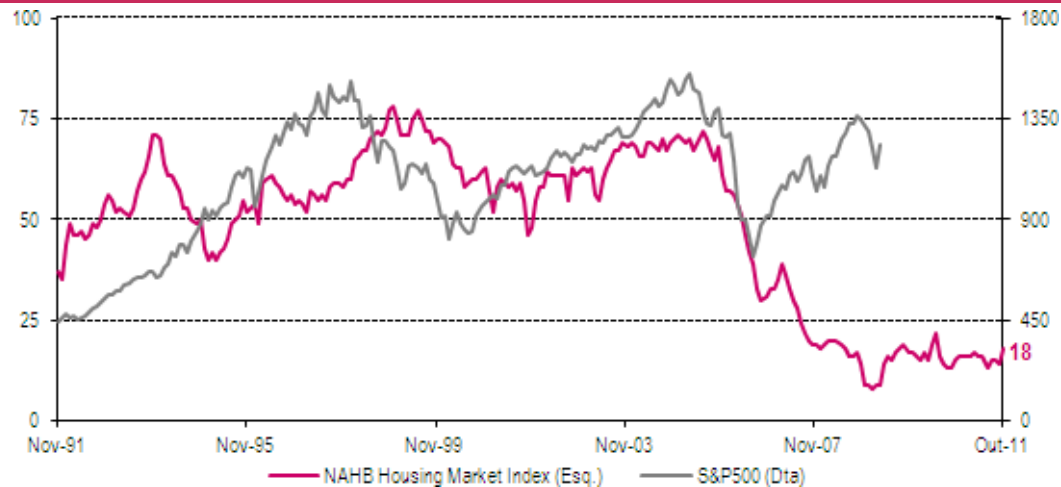
Evolução real e estimada do NAHB desde 2001



O impacto do NAHB no mercado de ações...

O índice de mercado imobiliário NAHB e o índice de ações norte-americano S&P 500 apresentaram uma correlação histórica bastante forte até Março de 2008, que chegou a ultrapassar os 70% considerando um desfasamento de 18 meses. No entanto, esta correlação tem vindo a enfraquecer nos últimos anos, sendo visível um afastamento das duas séries, que apresentam actualmente uma correlação de apenas 16% com um desfasamento de 30 meses.

NAHB Housing Market Index e S&P 500 (desfasamento de 30 meses)



Cotação do NAHB avançada em 30 meses para reflectir futuros movimentos do S&P 500
 Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Apesar de, neste momento, o NAHB ser pouco relevante para antecipar futuros movimentos do S&P 500, tendo em conta o enfraquecimento da correlação e o aumento do desfasamento temporal, é importante continuar a acompanhar o evoluir das condições do mercado imobiliário norte-americano, na medida em que a sua solidez será essencial para uma recuperação sustentada da economia. Neste contexto, a fraqueza do mercado imobiliário deverá continuar a ser um dos factores de pressão para o S&P 500. Numa fase em que várias entidades internacionais conjecturam um modesto crescimento global para 2011 e 2012, concluímos este artigo com um provérbio chinês - não receie crescer devagar, só tenha medo de permanecer imóvel.

Ramiro Loureiro, Analista de Acções
 Millennium investment banking

[Topo](#)



Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados registaram perdas no início da semana passada, mas a generalidade dos índices conseguiu recuperar no final da semana para terminar no verde.

A dominar o sentimento estiveram as expectativas em torno da tomada de medidas decisivas por parte dos líderes europeus para solucionar a crise de dívida soberana da zona euro, decisão que foi adiada para o próximo dia 26.

Uma nota negativa para os maus resultados da Apple e da Wells Fargo, para o decepcionante Empire Manufacturing e para o facto do Beige Book da Fed ter revelado que a economia continua a dar sinais de uma fraca recuperação.

O EUROSTOXX desceu 0,7%, o DAX subiu 0,1%, o S&P 500 avançou 1,1% e o DOWJONES ganhou 1,4%.

Numa declaração conjunta, a Chanceler alemã Angela Merkel e o Presidente francês Nicolas Sarkozy agendaram para a próxima quarta-feira, uma nova cimeira europeia para tomar as decisões finais que visem resolver a crise de dívida da zona euro.

No final da semana surgiram rumores de que os líderes europeus poderão estar a preparar-se para aprovar a utilização simultânea dos dois fundos de resgate europeus - o fundo temporário (Fundo Europeu de Estabilização Financeira) e o fundo permanente (Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira) que entrará em vigor no próximo ano - o que representaria um montante total de 940 mil milhões EUR para combater a crise europeia.

O Beige Book da Fed revelou que a economia norte-americana continua a crescer, embora a um ritmo lento ou modesto na maioria dos distritos da Fed.

O Banco Central referiu que o consumo cresceu ligeiramente no mês passado e que a generalidade das empresas demonstra cada vez mais dúvidas quanto à força da recuperação.

A Moody's reduziu o *rating* de Espanha em dois níveis para A1 de Aa2, com *outlook* Negativo, referindo-se à contínua vulnerabilidade do país à turbulência dos mercados.

O G-20 pode estar a considerar identificar um total de 50 bancos com importância sistémica para a economia mundial com necessidades de reforço dos seus capitais próprios.

Na Alemanha, o indicador de sentimento empresarial IFO degradou-se menos que o esperado em Outubro e o indicador de confiança Zew Survey apontou para uma contracção económica superior ao estimado no mesmo mês.

No plano macroeconómico norte-americano, o indicador de clima económico Philadelphia Fed Index surpreendeu pela positiva ao avançar para terreno indicativo de expansão em Outubro e o Empire Manufacturing revelou que a actividade industrial em Nova Iorque contraiu mais que o esperado em Outubro.

Quanto ao mercado imobiliário, o NAHB subiu mais que o previsto, as Casas em Início de Construção aumentaram fortemente em Setembro e as Licenças de Construção desiludiram.

A inflação de Setembro situou-se nos 3,9% (yoy), sem surpresas.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Mercados

Empresas e Sectores

O PSI20 desvalorizou 1,5% para os 5994 pontos.

Os títulos que mais penalizaram o índice nacional foram o BES (-17,4%), que liderou ainda as perdas percentuais na semana em que anunciou que irá fazer um aumento de capital, e a EDP (-2%).

A limitar as perdas estiveram a Galp (+1,3%) e a Jerónimo Martins (+1,2%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria**	Alto	0,78	1,95	152%
BES**	Alto	1,56	3,60	130%
Sonae Capital	Alto	0,25	0,49	94%
BPI**	Alto	0,61	1,15	88%
Novabase**	Alto	2,23	4,10	84%

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,05 EUR

A Parpública anunciou que recebeu 6 propostas de potenciais interessados na 8ª fase de reprivatização da EDP.

No comunicado não foram especificados quais os interessados.

As referidas propostas têm um carácter não vinculativo e servirão para base de negociação com o Estado Português.

Em paralelo, na imprensa económica são falados alguns nomes, sendo avançado que existem propostas do Brasil, da China (neste caso o nome de China Three Gorges é unânime), do Japão, da Índia e uma última da Alemanha (neste caso o nome da EON também é unânime).

Como já referimos anteriormente, a operação de privatização é um acontecimento importante, na medida em que surgirá um novo accionista de referência, com uma participação de cerca de 21%.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sonae Indústria

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,95 EUR

Actualizámos a nossa avaliação da Sonae Industria (SI) de 3,00 EUR para o final de 2011 para 1,95 EUR por acção, para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Revimos as nossas estimativas, actualizámos os parâmetros do custo de capital e mudámos a data de referência de avaliação um ano para a frente.

Reduzimos as nossas estimativas de margem operacional (EBITDA) para os anos seguintes em todas as regiões menos na África do Sul.

Assumimos que a margem da Europa Central irá, a médio prazo, convergir em direcção à das demais regiões e mantemos as nossas previsões para a perpetuidade.

Cortámos as nossas estimativas de quantidades vendidas em 2011 e seguintes na Península Ibérica e Europa Central e aumentámos as estimativas para a África do Sul. Decidimos considerar um crescimento mais lento de vendas até ao nível de utilização de capacidade de 92% assumido para a perpetuidade.

Para o efeito, incluímos um período de transição entre o nosso período explícito e a perpetuidade.

Dadas recentes reduções na taxa soberana alemã a 10 anos, mudámos a taxa livre de risco de 3,25% para 3%.

Aumentámos os riscos país e os *spreads* da dívida em conformidade. O impacto da redução da taxa livre de risco e do aumento dos *spreads* da dívida foi uma redução de 0,10 EUR no nosso Preço Alvo.

A SI provavelmente não pagará quaisquer dividendos antes de 2015.

Após o sucesso comprovado da reestruturação operacional e financeira, acreditamos que um aumento de capital neste momento contribuiria significativamente para reduzir o risco de alavancagem financeira.

REN

Sob Revisão

A ERSE publicou um comunicado sobre a Proposta de Tarifas e Preços para a Energia Eléctrica em 2012.

Deste comunicado não foi possível retirar qualquer conclusão sobre os parâmetros de retorno para o próximo período regulatório que se iniciará em 2012.

Na proposta publicada pela ERSE, ficou definido o valor absoluto de proveitos permitidos para a REN de 808,3 milhões EUR, muito próximo do valor por nós assumido de 808 milhões EUR, o que equivale à manutenção da remuneração tal como definida pela actual taxa de retorno em vigor, para o ano de 2012.

Mais tarde, a REN publicou uma explicação mais detalhada onde revelou o quadro geral da proposta e parâmetros para o cálculo do custo de capital e respectivo retorno da REN no próximo período regulamentar (2012-2014).

A exposição incluiu itens como prazos legais, a nova taxa de retorno e respectiva estrutura, métodos de cálculo e outras questões pertinentes.

Com base na informação disponível, podemos concluir que o novo sistema de regulamentação é menos benéfico para a REN que o anterior, mas para calcular um impacto mais preciso na nossa avaliação, precisamos de informação adicional sobre alguns pontos, como a fórmula de cálculo da taxa e *spread* iniciais e frequência possível de alteração da taxa durante o ano.

Colocámos a REN sob Revisão antes da conferência telefónica realizada pela empresa para responder a questões sobre a proposta agora apresentada.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portugal Telecom

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,10 EUR

O regulamento do leilão de frequências foi publicado em Diário da República.

O regulamento publicado sofreu algumas alterações em relação ao documento que esteve em consulta pública.

Destacamos o facto de os operadores poderem diferir o pagamento de um terço das licenças dos 800 MHz e 900 MHz ao longo de 5 anos e também o facto de ter aumentado de 20% para 25% o desconto a aplicar ao valor das frequências na faixa dos 900 MHz quando estas forem adquiridas por um novo operador.

Os preços de reserva das diversas frequências tal como o modelo de leilão foram mantidos em relação ao documento anterior.

O facto de ser introduzida a possibilidade dos operadores diferirem o pagamento de um terço do valor das frequências dos 800 MHz e 900 MHz ao longo de 5 anos, é uma alteração importante e favorável aos operadores.

Acrescente-se ainda que, se o operador não exercer esta opção de diferir o pagamento de um terço, paga estas prestações actualizadas a uma taxa de desconto anual de 6,08%.

Relembramos que as frequências dos 800 MHz e 900 MHz são as que têm os maiores preços de reserva, 45 milhões EUR e 30 milhões EUR por lote, respectivamente.

Por exemplo, considerando o valor mínimo de 90 milhões EUR para a aquisição de 2 lotes de frequências na faixa de 800 Mhz, os operadores têm duas opções: ou pagam 60 milhões EUR com a atribuição dos direitos e 6 milhões EUR anualmente nos próximos 5 anos (totalizando os restantes 30 milhões EUR); ou fazem um único pagamento de 85,2 milhões EUR com a atribuição dos direitos, o que corresponde a um desconto de 5,3% face ao valor de 90 milhões EUR.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

Zon Multimédia

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,70 EUR

O grupo Carlyle anunciou ter chegado a acordo para a aquisição de 85% do operador de cabo Espanhol Telecable de Asturias, numa transacção que avalia a empresa em 400 milhões EUR.

O grupo Carlyle vai adquirir 77% do capital da Telecable ao banco Liberbank (antes Cajastur) e 8% à empresa de média Editorial Prensa Ibérica.

O Liberbank vai manter os restantes 15% da Telecable.

A Telecable tem cerca de 139 mil clientes de TV por subscrição (2% de quota de mercado) e 118 mil clientes de Banda Larga (1,1% de quota de mercado).

A empresa gerou cerca de 119 milhões EUR em receitas e 47 milhões EUR em EBITDA no ano de 2010, segundo dados divulgados pelo regulador Espanhol para as telecomunicações CMT.

Assim, a aquisição anunciada implica um múltiplo 8,3x EV/EBITDA 2010.

A média actual para os operadores de cabo europeus (Telenet, Kabel Deutschland, Virgin Media and Zon Multimédia) é de 7,1x EV/EBITDA 2011E, por isso esta operação implica um prémio de cerca de 18%.

A Zon transacciona actualmente a um múltiplo de 4,6x EV/EBITDA 2011E, muito abaixo da média do sector e do múltiplo implícito nesta transacção.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 3,60 EUR

O BES convocou uma Assembleia Geral extraordinária de accionistas para o próximo dia 11 de Novembro, no sentido de, entre outros pontos menos relevantes, deliberar sobre um aumento de capital em espécie até 790,7 milhões EUR, por conversão de dívida preferencial e subordinada em capital a um valor mínimo de 1,8 EUR ou preço médio das últimas 5 sessões e deliberar sobre a supressão do direito de preferência do accionista relativo a 3,5 mil milhões EUR de obrigações não subordinadas a emitir com aval do Estado e que converterão automaticamente, no caso de accionamento da garantia.

A operação de aumento de capital, caso seja totalmente efectivada, provocará um aumento nos capitais próprios *core tier 1* de 147pb, considerando os activos médios ponderados pelo risco em Junho de 2011.

Trata-se de uma operação semelhante a outras realizadas por instituições financeiras e, simples, no sentido que converte quase capital em capital.

A operação uma vez realizada o qual deverá acontecer até final do ano, permite cumprir com as exigências do Banco de Portugal de ter um rácio *core tier 1* de 9% no final de 2011 e aproxima dos 10% exigidos no final de 2012, uma vez que o CT1 no final do semestre, antes desta operação, era 8,2%.

O impacto na valorização, dependendo do grau de sucesso da operação é obviamente negativo, na nossa avaliação em cerca de 20% ou 75 centimos EUR por acção.

No entanto, do ponto de vista qualitativo, trata-se da operação possível tendo em conta a exigência do Banco de Portugal e evita a intervenção da República Portuguesa que teria um impacto extremamente negativo e dificilmente reversível.

Para mais informação ler *Snapshot* "The right decision after all..."

Rita Silva, Analista de Acções
António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Media Sector

Actualizámos as nossas recomendações sobre o sector de Media com base no ajustamento das estimativas (quedas nos mercado de publicidade e circulação), mudança de ano da avaliação para o final de 2012 e alteração do nosso cenário base de Media.

Revimos em baixa as estimativas de crescimento do mercado publicitário na TV FTA (-7% 2011; -10% em 2012) e na imprensa (-12,7% 2011; -20% 2012), reflectindo a expectativa de continuação de um ambiente económico difícil e de degradação no próximo ano.

Decidimos aumentar de 6 para 12 minutos (por hora) a publicidade na RTP1 (em linha com o que acontece na TVI e SIC) a partir de 2013, reflectindo assim um cenário de privatização do canal estatal.

Além disso, decidimos excluir a possibilidade de um novo canal (5º canal) dada a pouca viabilidade num cenário de forte contracção e aumento de oferta (+20%, se consideramos mais 6 minutos na RTP).

O Preço Alvo da Impresa (final de 2012) foi revisto de 0,70 EUR para 0,38 EUR com recomendação de Venda, Risco Alto. A alteração das estimativas teve um efeito negativo de 0,44 EUR, enquanto que, o efeito da mudança de ano para 2012 teve um efeito positivo de 0,12 EUR.

O Preço Alvo da Media Capital (final de 2012) foi revisto de 3,05 EUR para 2,70 EUR (sem Recomendação devido à baixa liquidez). O efeito negativo da revisão das estimativas (0,95 EUR) foi parcialmente compensado pelo efeito positivo da mudança de ano (0,60 EUR).

O Preço Alvo da Cofina (final de 2012) foi revisto de 0,65 EUR para 0,48 EUR, com recomendação de Compra, Risco Alto. O efeito negativo da mudança de estimativas (0,27 EUR) foi parcialmente anulado pelo efeito positivo da mudança de ano (0,10 EUR).

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Company Report*: "Media Update - The perfect storm".

Impresa - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,38 EUR

Media Capital - Sem Recomendação, Preço Alvo final 2012 2,70 EUR

Cofina - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,48 EUR

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

GALP

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 18,15 EUR

A Galp anunciou ao mercado que o consórcio para explorar a Área 4 na Bacia de Rovuma (*off shore*) em Moçambique fez uma descoberta com grandes dimensões.

Segundo o consórcio, o jazigo poderá conter pelo menos 15 biliões de *cubic feet* de gás natural.

O consórcio é formado pela Eni (70%), Kogas (10%), ENH (10%), tendo a Galp cerca de 10%.

Estes resultados foram divulgados após o consórcio ter perfurado um primeiro poço (Mamba South 1) na referida Área 4.

No comunicado é referido que os resultados deste poço excederam as expectativas iniciais.

Fazendo a conversão para barris de petróleo equivalente, a parte proporcional da Galp é cerca de 270 milhões de barris de petróleo.

Sabemos que parte destes recursos já estava classificado em recursos prospectivos e que após este anúncio deverão passar para recursos contingentes.

Relembramos que a Galp não faz o *disclosure* do montante que a empresa considera em recursos prospectivos relativo à Bacia de Rovuma.

Sabemos sim que os resultados excederam as expectativas que existiam antes da perfuração, pelo que deduzimos que o montante classificado em recursos prospectivos era menor.

A informação de que dispomos é escassa, contudo, caso apliquemos um factor de recuperação de 80% às reservas e atribuamos mais \$1 dólar à nossa avaliação (nós já valorizamos os recursos prospectivos em \$1 por barril), o impacto será de aproximadamente 20 cêntimos.

Trata-se de muito boas notícias para esta empresa e também de um novo *driver* para a acção.

Relembramos também que a Galp anuncia ao mercado a revisão das reservas e dos recursos uma vez por ano (aquando da apresentação das contas anuais), pelo que esperamos que faça nessa altura uma revisão em alta dos recursos contingentes.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Media Capital

Sem Recomendação, Preço Alvo final de 2012 2,70 EUR

A Media Capital apresentou os resultados do 3º trimestre.

Em termos globais a empresa reflectiu o difícil ambiente macroeconómico, em particular uma aceleração do ritmo de queda do mercado publicitário.

Face a este cenário, as receitas recuaram cerca de 6% no trimestre, mas os custos caíram apenas 3%, o que acabou por se reflectir negativamente em resultados operacionais e em margens inferiores ao esperado.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot "Media Capital: Margins penalized by falling revenues"* publicado dia 21 de Outubro.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portucel

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 2,40 EUR

A Portucel publicou os resultados.

No 3º trimestre de 2011, a margem EBITDA ficou 3,1pp abaixo da nossa estimativa (-13,6%), 7pp abaixo do trimestre homólogo (-19,6%) e 0,8 pp abaixo do 2º trimestre 2011.

Estas quedas aconteceram por via da redução das vendas de pasta, por aumento dos custos de consumos intermédios, nomeadamente químicos e madeira e preços de pasta e papel mais baixos.

Os preços das vendas de papel caíram devido ao esforço de penetração em mercados alternativos à Europa.

Os proveitos ficaram 3% abaixo da nossa estimativa , 2,8% acima do homólogo e 3,8% abaixo do trimestre anterior.

O crescimento homólogo veio por aumento das vendas de papel em volume e preços, apesar da desaceleração na procura de papel na Europa.

A queda no trimestre aconteceu por via da sazonalidade e da redução dos preços médios de venda, pela razão já exposta de penetração em mercados fora da Europa.

A Portucel reafirmou o desejo de investir no Hemisfério Sul, mas é apenas o projecto de Moçambique que tem mostrado alguns desenvolvimentos, incluindo a possível aprovação governamental até ao final de 2011, para a Portucel poder construir uma fábrica dentro de um horizonte temporal de 10 anos.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- Cotações dos Títulos do PSI20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em millenniumbcp.pt.

[Topo](#) 



Mercados

Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a acção BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
Goldman Sachs	13-10-2011	Neutral	0,20
ESER	05-10-2011	Restricted	---
BPI	20-09-2011	Hold	0,31
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
Merril Lynch	05-08-2011	Underperform	0,39
Macquarie	28-07-2011	Underperform	0,30
KBW	24-07-2011	Underperform	0,38
HSBC	14-07-2011	Underweight	0,31

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,17	-	-	-	-
BES ³	1,56	3,60	130%	Compra	Alto
BPI ³	0,61	1,15	88%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,20	7,10	37%	Compra	Médio
Zon Multimedia ³	2,38	3,70	55%	Compra	Médio
Sonaecom ³	1,31	2,10	60%	Compra	Alto
Impresa ³	0,47	0,38	-19%	Venda	Alto
Media Capital ^{2, 3}	1,35	2,70	100%	-	-
Cofina ³	0,47	0,48	2%	Manter	Alto
Novabase ³	2,23	4,10	84%	Compra	Alto
EDP ³	2,41	3,05	26%	Compra	Baixo
EDP Renováveis ³	4,13	6,00	45%	Compra	Baixo

REN ⁴	2,17	-	-	-	-
Brisa ³	2,36	3,65	54%	Compra	Baixo
Sonae	0,52	0,87	68%	Compra	Médio
Semapa	5,53	8,25	49%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,25	0,49	94%	Compra	Alto
Jerónimo Martins ³	12,98	15,85	22%	Compra	Médio
Sonae Industria ³	0,78	1,95	152%	Compra	Alto
Altri	1,25	1,60	29%	Compra	Alto
Portucel	1,89	2,40	27%	Compra	Médio
Cimpor	5,33	6,35	19%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,04	1,60	53%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,21	-	-	-	-
Galp Energia ³	15,10	18,15	20%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 21/10/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Eni	Recomendação	Not Covered	Buy	Nomura
Eni	Preço Alvo	-	20,00	Nomura
Xstrata	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Xstrata	Preço Alvo	-	13,50	HSBC
Nokia	Recomendação	Buy	Strong Buy	Swedbank
Michelin	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
BP	Recomendação	Not Covered	Neutral	Nomura
Enel Green Power	Recomendação	-	Sell	Citigroup
Enel Green Power	Preço Alvo	1,60	1,55	Citigroup
Enel	Recomendação	Neutral	-	Citigroup
BHP Billiton	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
BHP Billiton	Preço Alvo	-	20,50	HSBC
BHP Billiton	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Schneider Electric	Preço Alvo	46,00	44,00	Societe Generale
Schneider Electric	Recomendação	-	Hold	ING
Schneider Electric	Preço Alvo	52,50	46,00	ING
Galp Energia	Recomendação	Not Covered	Reduce	Nomura
Total	Recomendação	Not Covered	Reduce	Nomura

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

A Gestão do Risco nos Ciclos de Mercado

Normalmente a gestão do risco recebe pouca atenção durante os mercados altistas. O interesse do investidor em gestão do risco começa a aumentar com os mercados instáveis e intensifica-se à medida que os mercados se deterioram. E como constatámos recentemente, quando aos mercados em queda se junta a volatilidade, todos os olhos se viram para o risco.

No actual ambiente de elevada volatilidade dos mercados, é particularmente importante para os investidores perceberem de que forma os gestores de investimento abordam o risco e quais são as acções concretas que executam para tentar reduzi-lo. Uma gestão activa do risco tem sido fundamental para a nossa empresa e para a nossa disciplina da carteira de investimentos durante estes mais de 60 anos. A nossa abordagem à gestão do risco é integral, compreendendo as operações subjacentes do fundo, as actividades do ciclo de vida do investimento e a análise e o teste do esforço da carteira. Cada uma destas acções se fundamenta na abordagem e na estratégia principais para o investimento da empresa.

OPERAÇÕES SUBJACENTES DO FUNDO

Operações, acordos e transacções são o dia-a-dia da execução do fundo. Todos os fundos de investimento de retalho da Franklin Templeton, quer os distribuídos nos Estados Unidos da América quer os veículos internacionais OEIC e SICAV disponíveis para investidores de fora dos Estados Unidos da América, são transparentes nas suas transacções e operam em concordância com os objectivos do fundo. O desempenho diário destes fundos está disponível publicamente e a informação sobre as suas participações é publicada mensal e trimestralmente. Tendo em conta vários princípios de gestão do risco, gostaríamos de sublinhar o seguinte sobre estes produtos.

1. Não se financiam junto dos bancos para se alavancarem.
2. Quando é apropriado, incluem disposições recíprocas com as suas contrapartes bancárias de accionamento de garantias (dinheiro ou obrigações públicas altamente cotadas) para assegurar diariamente os valores líquidos da marcação a mercado dos contratos fora de bolsa (OTC, na sigla inglesa), se forem atingidos determinados limites de transferência.
3. Seguem um processo de accionamento de garantia para reduzir de forma significativa a exposição de contraparte dos fundos aos bancos. Esta garantia é accionada diariamente se forem atingidos determinados limites de transferência.
4. Todos os dias regularizam o dinheiro e acordam transacções e outras operações com os seus depositários; também diariamente acordam transacções de saldos com as contrapartes.
5. Dispõem de acesso a linhas de crédito globais e de protecção de descoberto nocturno, o que ajuda a garantir que toda a carteira de investimentos e as transacções dos participantes são executadas com sucesso. Embora não tenha sido necessário utilizar estas linhas de crédito, os fundos dispõem dessa liquidez, caso decidam utilizá-las (p. ex., para gerir resgates em alturas de extrema volatilidade).

Conforme indicado anteriormente, como parte do nosso abrangente programa de gestão do risco, quando é estabelecido um acordo International Swap and Derivatives Association, Inc., a Franklin Templeton garante a exposição de contraparte dos contratos OTC como *swaps* e *forwards*, uma medida de precaução adicional que nem todos os fundos abertos adoptam. Isto significa que é criada uma conta entre a Franklin Templeton e a contraparte e todas as noites, se forem atingidos determinados limites, o lado que "perdeu" na transacção desse dia transfere o valor equivalente em dinheiro ou obrigações públicas altamente cotadas para a conta, de forma a reflectir a marcação a mercado do derivado. A própria conta está protegida e excluída do balanço de ambas as empresas. Por conseguinte, se alguma das nossas contrapartes encerrar durante a noite, estes fundos ficam muito protegidos dado que o valor da transacção (até ao movimento de mercado da noite anterior e sujeito a determinados limites de transferência) se encontrará na conta de garantia e protegido dos credores.

Conforme afirma Wylie Tollette, Director da Equipa de Risco do Investimento e Análise do Desempenho: "Acreditamos que é importante garantir a exposição de contraparte e encorajar os investidores a assegurar-se de que as firmas de gestão de activos com que trabalham implementaram práticas tão rigorosas".

Para complementar e reforçar estas práticas, criámos comissões de supervisão importantes que incluem:

Crédito de Contraparte - Monitoriza a exposição completa da organização às contrapartes, ou seja, os bancos e as corretoras que agem na qualidade de parceiros negociais, numa perspectiva de negociação bolsista e de derivados.

Análise de Títulos Mobiliários Complexos - Analisa e aprova a utilização de todos os títulos mobiliários complexos em carteiras de investimento, numa perspectiva de risco e operacional.

Produto Global - Analisa e aprova todos os produtos novos para assegurar uma conformidade adequada aos objectivos de investimento e aos valores empresariais declarados.

Supervisão de Liquidez e Valorização - Monitoriza títulos mobiliários, numa perspectiva de liquidez, e implementa um processo independente de análise com vista à fixação dos preços.

CICLO DE VIDA DO INVESTIMENTO: SELECÇÃO DOS TÍTULOS MOBILIÁRIOS, CONSTITUIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO E AVALIAÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO

Na Franklin Templeton a maior parte das carteiras de investimento é constituída com um processo de selecção dos títulos mobiliários *bottom-up*, analisando atentamente os factores macroeconómicos em jogo. A constituição competente de uma carteira de investimento é fundamental, dado que avaliamos sistematicamente o risco e o retorno potencial envolvido. A nossa abordagem à gestão do risco permite que cada gestor de investimento implemente técnicas de gestão do risco em conformidade com a sua filosofia e estilo de investimento, mas sem deixar de considerar o risco.

O Dr. Mark Mobius, Presidente Executivo do Grupo de Mercados Emergentes Templeton, comenta: "Os mercados emergentes e fronteiriços são um óptimo exemplo da forma como procuramos limitar o risco em mercados altamente dinâmicos. Dispor de profissionais do investimento no terreno a analisar as empresas e os mercados é essencial para a avaliação individual do título mobiliário e a compreensão dos factores macroeconómicos, sociais e políticos. A nossa lista de oportunidades é intensamente *bottom up* e reflecte um processo de selecção dos títulos mobiliários altamente disciplinado. Implementamos esta estratégia por meio da alavancagem da nossa sofisticada plataforma de negociação global/local e dos nossos instrumentos de risco da carteira para procurar otimizar as carteiras de investimento."

A selecção do investimento é guiada pela análise dos fundamentais. Os nossos gestores de carteira seleccionam investimentos com base na avaliação da rentabilidade potencial ajustada ao risco. Durante a constituição de uma carteira de títulos, levam muito em conta:

- A diversificação.
- A correlação do investimento.
- O cenário macroeconómico.
- O alinhamento com o referencial, quando for apropriado.

Durante a avaliação da carteira de investimento, as nossas equipas de risco e de carteira esforçam-se por compreenderem bem os riscos absolutos e relativos. O seu objectivo é harmonizar os riscos com a convicção de investimento do gestor. Enquanto os gestores de carteira têm a responsabilidade primordial de escolherem potenciais vencedores, o papel da gestão do risco é ajudar a evitar desastres. Estas funções andam lado a lado para desta forma, potenciar o desempenho dos investimentos. Por conseguinte, consideramos os resultados do investimento uma validação essencial do funcionamento, ou não, da nossa abordagem de gestão do risco.

O quadro abaixo mostra as classificações do primeiro e do segundo quartil entre grupos concorrentes respectivos dos fundos de investimento de longo prazo da Franklin Templeton registados nos Estados Unidos da América (participações de classe A). Não inclui fundos ou contas internacionais, sendo disponibilizado unicamente a título ilustrativo.¹ Olhando quer para os resultados dos últimos 12 meses, durante os quais os mercados financeiros globais viveram períodos recorrentes de volatilidade, quer para os de períodos de tempo mais longos, julgamos que o superior desempenho histórico destas carteiras

Franklin Templeton em relação ao das suas concorrentes indica uma gestão dos activos globais bem apoiada pela gestão do risco.

Classificações Lipper do Desempenho dos Fundos de Investimento de Longo Prazo Franklin Templeton Registrados nos Estados Unidos da América

Percentagem de Activos nos Dois Quartis Superiores Desde 30 de Setembro de 2011

Período de 1 Ano	Período de 3 Anos	Período de 5 Anos	Período de 10 Anos
62%	86%	76%	83%

Fonte: Lipper® Inc., 30/09/11. As classificações Lipper para os fundos de investimento Franklin Templeton registrados nos Estados Unidos da América baseiam-se em participações de Classe A. Os fundos Franklin Templeton são comparados com um universo de todas as categorias de participações. Dos fundos de investimento de longo prazo da Franklin Templeton elegíveis e acompanhados pela Lipper, 32, 48, 44 e 43 fundos ficaram classificados no quartil superior e 27, 30, 21 e 17 fundos classificados no segundo quartil para os períodos de um, três, cinco e dez anos, respectivamente, para os seus correspondentes grupos concorrentes Lipper. Os cálculos da rentabilidade total realizados pela Lipper consideram os dividendos reinvestidos e os ganhos de capital, mas não incluem os encargos de vendas ou a comparticipação de despesas pelo gestor. Os resultados poderiam ser diferentes se estes ou outros factores tivessem sido considerados. Um desempenho passado não garante resultados futuros.

ANÁLISE E TESTE DE ESFORÇO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO

Os ciclos de mercado de curto prazo são reconhecidamente difíceis de prever. A recente montanha-russa verificada no desempenho dos mercados de acções globais apanhou alguns investidores de surpresa. Contudo, a Franklin Templeton está sempre a preparar-se para o imprevisível: a alta volatilidade dos mercados e as situações que possam sobrecarregar as carteiras de investimento.

Um dos princípios da nossa disciplina de investimento é a análise e o planeamento de cenários. É impossível prever quando um mercado altamente volátil (como este em que nos encontramos agora) vai aparecer ou desaparecer. No entanto, é tão possível e, poder-se-ia argumentar, responsável, desenvolver estimativas de como as carteiras de investimento se podem comportar nesta eventualidade. É este o primeiro objectivo do nosso programa integrado de gestão do risco de investimento.

Uma classe de activos que recentemente experimentou volatilidade é a das obrigações globais/ internacionais. Como todos os produtos Franklin Templeton, as estratégias de rendimento fixo global actuam no quadro do nosso programa integrado de risco do investimento. Para estes fundos, o programa de risco do investimento inclui um teste de esforço diário e uma estimativa de como os fundos se poderiam comportar em mercados extremos. Estes testes de esforço integram uma análise detalhada dos riscos potenciais de posições individuais nas carteiras de investimento e do comportamento eventual das estratégias individuais se fossem combinadas no contexto da carteira de investimento.

Os resultados dos testes de esforço são preparados pelas equipas de Análise do Desempenho e de Risco do Investimento e revistos regularmente com os gestores de carteira. Esta prática ajuda a alinhar a convicção do gestor do investimento com os riscos potenciais das posições e as estratégias da carteira. Também ajuda os gestores de carteira a integrarem a liquidez e a diversificação adequada para ultrapassarem ambientes de mercado no curto prazo difíceis e a manterem-se concentrados na estratégia de longo prazo.

O Dr. Michael Hasenstab, Co-Director do Departamento de Obrigações Internacionais no Franklin Templeton Fixed Income Group®, acrescenta: "Penso que é muito importante manter uma visão de médio a longo prazo nestes tempos tão voláteis. E se conseguirmos fazê-lo com convicção, verificamos que estes períodos apresentam com frequência imensas oportunidades, pois temos assistido a uma venda indiscriminada de vários tipos de activos, em particular em alguns mercados de moeda e nos mercados de crédito".

"Se pararmos e pensarmos nos fundamentais de longo prazo, será que isto faz sentido? Este pânico pode manter-se durante mais algum tempo. E também pode estar a terminar; não há forma de o prever. É esta a razão por que realizamos testes de esforço nas nossas carteiras de investimento em vários cenários. Isto dá-nos um conhecimento adicional da interacção provável dos títulos mobiliários e do desempenho

geral da carteira em várias condições de mercado. Olhando para as oportunidades de investimento com um horizonte de dois a três anos, é realmente possível tirar partido de algumas. E temos a sorte de ter a liquidez e a competência para o fazer. São frequentemente estas alturas que nos oferecem algumas boas oportunidades de longo prazo".

FUNDAÇÃO E ESTRATÉGIA DA EMPRESA

Acreditamos que aqueles que, no nosso sector, trabalharam de forma diligente para desenvolver um programa sólido de gestão do risco estão, muito provavelmente, melhor posicionados para serem bem-sucedidos no longo prazo, em especial no ambiente pleno de desafios dos dias que correm. Em alturas como esta, a nossa filosofia de gestão do risco e de investimento não se altera, razão pela qual os nossos gestores de carteira podem sentir-se mais confiantes quando adquirem posições que contrariam o sentimento actual do mercado e que concordam mais com os pontos de vista de Sir John Templeton, que afirmou: "As pessoas olham pouco para as oportunidades que os problemas oferecem". Continuamos a enfatizar a disciplina, a convicção e a importância de uma visão a longo prazo.

Agradecemos a confiança depositada em nós e encorajamos as suas perguntas. Aguardamos o seu contacto com expectativa.

QUAIS SÃO OS RISCOS?

As acções tiveram, em termos históricos, um desempenho superior ao das outras classes de activos no longo prazo, mas têm tendência para flutuar mais acentuadamente no curto prazo. Os movimentos das taxas de juro irão afectar o preço e o rendimento de uma participação do fundo. O preço das obrigações, de uma forma geral, evolui no sentido contrário ao das taxas de juro. Portanto, como os preços das obrigações num fundo se ajustam a um aumento das taxas de juro, o preço da participação do fundo pode diminuir. Os títulos mobiliários estrangeiros implicam riscos especiais, nomeadamente as flutuações de moeda, a instabilidade económica e os acontecimentos políticos. Os investimentos nos mercados em vias de desenvolvimento implicam riscos acrescidos relacionados com estes mesmos factores. Estas e outras observações sobre o risco são discutidas no prospecto do fundo apropriado.

Saiba mais sobre os Fundos da Franklin Templeton na área de Fundos do millenniumbcp.pt.



[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JPMorgan Global Healthcare	9,70%	(6)
2º JPMorgan US Value	5,21%	(5)
3º F&C US Smaller Companies	5,14%	(6)
4º Fidelity America Fund EUR	2,90%	(5)
5º Schroder ISF US	2,88%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2011/10/17 a 2011/10/21)

- 1º BlackRock World Mining
- 2º BlackRock World Gold
- 3º Millennium Mercados Emergentes
- 4º Millennium Acções América
- 5º Millennium Eurocarteira

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/10/21 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/10/21 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efectuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Ranking de Certificados

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Brent	33,89%	Banca	-44,56%
Ouro	23,58%	PSI20	-24,25%
Dow Jones	5,94%	Value Growth EU	-24,13%
S&P 500	4,91%	Recursos Naturais	-23,64%
Value Growth US	0,76%	Telecomunicações	-19,10%

Top 5 negociação (semana de 2011/10/17 a 2011/10/21)

- 1º Certificado GOLD
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado DAX

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

Siga-nos no Facebook nas páginas: [Millennium Mobile](#) e [Millennium Sugere](#)

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")

DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, directa ou indirectamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efectuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de rectificação ao sentido original da recomendação de investimento, efectuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efectuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do millenniumbcp.pt seleccionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - 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.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos.

9 - Normalmente, actualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respectivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem acções das empresas por eles cobertas.

11 - O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

12 - O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.

13 - As opiniões expressas acima, reflectem 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.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rendibilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
 - O grupo BCP detém mais de 2% da Cimpor.
 - O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.
 - O grupo BCP detém mais de 2% da Cofina.
 - 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. (actualmente 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. (actualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Abril 2009.

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

Recomendação	Set-11	Jun-11	Mar-11	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	93%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantêr	0%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variacão	-19,6%	-5,5%	2,2%	1,1%	6,3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,891	7,324	7,753	7,588	7,508	7,066	8,102	8,464	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer acção ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos 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 exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos 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, directa ou indirectamente 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 susceptíveis de conhecimento de terceiros.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa colectiva 501 525 882