

Mercados

- ❖ [Global Investment Challenge \(GIC\)](#)
- ❖ [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- ❖ [Empresas e Sectores](#)
- ❖ [Recomendações e Price Targets](#)
- ❖ [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- ❖ **Ouro: Perspetivas e tendências**
Nesse sentido, os investidores podem sair beneficiados ao considerarem o metal amarelo na construção de uma carteira de investimentos.

[Mais](#)

Ranking

- ❖ [Fundos](#)
- ❖ [Certificados](#)



Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

Mercados

Global Investment Challenge (GIC)

Vai começar a maior competição de bolsa do país, o Global Investment Challenge (GIC) está de volta!

De 5 de Janeiro a 14 de Março entre em competição com os melhores investidores do país e habilite-se a ganhar um dos mais de 30 prémios que temos para si, entre **Viagens** a Nova Iorque, **Tablets** Sony e **Estágios** no Millennium bcp.

O Global Investment Challenge (GIC) é uma competição, de inscrição gratuita, que proporciona uma experiência simulada de investimento em bolsa e que promove o aumento do conhecimento sobre os seus mecanismos e funcionamento.

Os vencedores da competição receberão viagens a Nova Iorque (para duas pessoas) com visita ao NY Stock Exchange e Tablets Sony. Haverá também Tablets Sony para os participantes que se destacarem em cada semana na competição Geral e quinzenalmente no investimento em Certificados e Warrants.

Os seis estudantes que se destacarem na competição Geral e de Certificados terão ainda a possibilidade de estagiar no Millennium bcp e no ActivoBank. Os três primeiros lugares da classificação Geral e os três primeiros lugares da classificação de Certificados obtidos por Estudantes.

As inscrições para a competição Global estão abertas até 4 de Janeiro. Quem se inscrever após esta data concorre apenas para os prémios semanais e quinzenais.

Actualmente na sua terceira edição, afirma-se já como uma referência enquanto competição de bolsa em ambiente simulado, não só pela sua aderência à realidade mas também por uma forte componente pedagógica pela promoção do conhecimento sobre técnicas de investimento e de Gestão de carteiras.

Os participantes irão gerir uma carteira em ambiente simulado, com capital inicial no valor de EUR100.000 podendo investir em:

- Ações constituintes dos índices PSI20, CAC40, AEX e BEL20 e ações da Impresa SGPS;
- Certificados Millennium bcp sobre índices de ações regionais, sectoriais, índices proprietários, mercadorias e Certificados Reverse;
- Warrants Millennium bcp cotados na Euronext Lisbon.

Os instrumentos disponíveis na competição procuram responder a três componentes do investimento:

- Diversificação com o investimento em índices acionistas através dos certificados com limite de 25% por certificado;
- Opção por risco específico, isto é, investimento direto em ações com limite de 10% numa só ação e ainda;
- Alavancagem, obtida com os warrants emitidos pelo Millennium bcp em que o participante não poderá investir mais de 5% da sua carteira a todo o momento.

Não perca esta oportunidade. As inscrições (gratuitas) no GIC decorrem até ao dia 4 de Janeiro.

Vá a millenniumbcp.pt e inscreva-se!

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros na área de Research do millenniumbcp.pt

Equipa de Investimentos do Millenniumbcp.pt

[Topo](#) 

 Mercados

[Análise de Mercados e Perspectivas](#)

Os principais índices acionistas registaram fracas oscilações na última semana, com o volume de transações a ser bastante fraco, típico da época natalícia.

A contribuir positivamente para o sentimento de mercado estiveram os vários indicadores macroeconómicos acima do esperado divulgados nos EUA e o facto de Itália se ter conseguido financiar a taxas mais reduzidas entre os 6 meses e os onze anos.

No entanto, o anúncio de que o balanço do BCE atingiu o valor recorde de 2,73 biliões EUR e os rumores de que Obama poderá propor um novo aumento do limite de endividamento dos EUA parecem ter condicionado o sentimento dos investidores.

O EUROSTOXX avançou 1,1%, o DAX subiu 0,3%, enquanto o S&P 500 e o DOW JONES perderam 0,6%.

De acordo com a Bloomberg, citando um oficial do Departamento do Tesouro dos EUA, Obama deverá propor um novo aumento de \$1,2 biliões do limite de endividamento norte-americano, o que, a ser aprovado pelo Congresso, elevará o teto da dívida federal para \$16,394 biliões.

É antecipado que a dívida norte-americana de 2011 fique a apenas \$100 mil milhões do atual limite de \$15,194 biliões.

A China e o Japão acordaram na utilização das suas moedas (o chinês yuan ou o japonês iene) em negociações bilaterais em vez do dólar norte-americano.

O Ministro das finanças grego revelou que as eleições legislativas na Grécia irão ocorrer no final de Abril e não em Fevereiro como era inicialmente previsto e que será apresentado um novo plano de refinanciamento da dívida soberana helénica em Janeiro.

Segundo o Wall Street Journal, novas previsões do FMI admitem que o *writedown* de 50% da dívida grega pode não ser suficiente para levar a dívida helénica para níveis sustentáveis, podendo ser necessário um *writedown* superior ou empréstimos adicionais por parte da Europa.

Uma conselheira do governo alemão admite a possibilidade de um colapso do euro em 2012, tendo em conta que os líderes europeus ainda não conseguiram encontrar uma solução definitiva para a crise de dívida soberana.

Na semana passada, vários indicadores macroeconómicos dos Estados Unidos surpreenderam pela positiva.

Destacamos o aumento acima do previsto da Confiança dos Consumidores medida pelo *Conference Board* para o valor mais elevado dos últimos oito meses, o forte avanço das Vendas de Casas Pendentes (ie, número de contratos de promessa compra e venda assinados para comprar casas usadas) e a estabilização do indicador de atividade empresarial Chicago PMI, contrariando a descida antecipada.

Por fim, de acordo com o International Council of Shopping Centers e a Goldman Sachs, as vendas das retalhistas aumentaram 4,5% (yoy) na semana que terminou a 24 de dezembro de 2011, com os consumidores a procurarem descontos de última hora e a aproveitarem horários alargados, e subiram 0,9% em termos semanais.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

O índice português viveu uma semana positiva, impulsionado pelos ganhos da banca nacional.

O PSI20 subiu 1,7% para os 5494 pontos, suportado pela EDP (+2,9%), pelo BES (+15,2%) e pelo BCP (+16,2%), que liderou os ganhos percentuais.

A limitar as valorizações nacionais esteve a Galp (-3,2%), a PT (-2%), na semana em que passou a transacionar sem direito ao dividendo de 0,215 EUR, e a Semapa (-1,7%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,64	1,95	207%
BES	Alto	1,35	3,15	133%
Sonae	Médio	0,46	0,92	102%
Novabase	Alto	2,09	4,10	96%
Semapa	Alto	5,37	9,35	74%

Preço de Fecho de 30/12/2011

EDP

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

No âmbito da 8ª fase de privatização, o Governo português anunciou que selecionou a China Three Gorges (CTG) para comprar uma participação de 21,35% da EDP.

Acreditamos que CTG foi a candidata selecionada porque ofereceu o preço mais elevado, 53,6% acima do preço de mercado do dia anterior ao fecho da operação (21 de dezembro de 2011), e não muito diferente do nosso Preço Alvo (13% acima), o que consideramos positivo não só para o Estado português, mas também para o acionista minoritário (que agora tem um novo preço de referência - cerca de 3,45 EUR).

Ao mesmo tempo, a EDP anunciou que estabeleceu uma parceria estratégica com CTG.

No âmbito desta parceria, EDP e CTG assumiram que irão combinar os esforços no sentido de se tornarem líderes mundiais das renováveis.

No âmbito daquela parceria, a CTG referiu que irá adquirir de participações minoritárias em projetos de energia renovável da EDP (que inclui investimentos em parceria), o que representa investimento na ordem dos 2 mil milhões EUR (que serão faseados até 2015).

Este montante será direcionado para 1,500MW (líquido), dos quais 900MW serão para capacidade já instalada e os restantes MW (cerca de 600MW) para projetos em construção.

Fizemos um exercício para aferir um múltiplo da capacidade em operação implícito nesta operação.

Tendo em conta os referidos MW e assumindo que o investimento será feito em parques eólicos, o múltiplo implícito é aproximadamente de 1,41 milhões EUR por MW para a capacidade em operação, o que representa cerca de 12% acima do múltiplo na nossa avaliação (cerca de 1,25 milhões EUR por MW).

Para calcular esse múltiplo, assumimos que CTG investirá em 200MW cada ano a partir de 2013 e 2015 (para calcular o montante de investimento considerámos os valores de investimento incluídos na avaliação da nossa EDPR descontados a uma média WACC 8,22%, que é nossa média de WACC para novos parques) e que a quantia remanescente seria investida em MW em operação.

Caso apliquemos o referido múltiplo para os referidos 900MW em operação, o nosso Preço Alvo da EDPR subiria 2% (um impacto positivo após impostos de 102 milhões EUR, ou 12 cêntimos por ação).

Financeiramente, o apoio acima mencionado é uma lufada de ar fresco para a empresa, porque, na nossa

opinião, ajuda a reduzir os receios de como a EDP irá refinar sua dívida.

Tendo em linha de conta o novo objetivo de dívida líquida/ EBITDA para 2015 (abaixo de 3x em 2015), assumimos que o processo de *deleveraging* poderá ser mais acelerado, caso comparemos com aquele que está incluído na nossa avaliação.

Se subtrairmos os referidos 2 mil milhões EUR à dívida líquida considerada na nossa avaliação, o rácio de dívida líquida/ EBITDA 2015 cairia para 2,9 x (muito em linha com objetivo da EDP).

Fitch mantém o rating da EDP em BBB+ mas retirou a vigilância negativa.

A EDP comunicou que a Fitch mantém a notação da dívida sénior de longo prazo da EDP e da sua subsidiária EDP Finance em BBB+, mas que retirou a vigilância negativa, na sequência da operação de privatização, na medida em que considera que esta ajudou a reduzir o risco de refinanciamento e que melhora o custo de emissão de dívida.

Consideramos este anúncio como sendo positivo, uma vez que a EDP fica em três níveis acima da República portuguesa.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot - Privatization Deal - Not very much different from our valuation*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Cimpor

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,10 EUR

Atualizámos a nossa avaliação de 6,35 EUR para o final de 2011, para 6,10 EUR por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

Reveremos as nossas estimativas, atualizámos o custo de capital para Espanha e mudámos a data de referência de avaliação do final de 2011 para o final de 2012.

Atualizámos as estimativas para refletir perspetivas mais negativas para a Península Ibérica e Egito e menos positivas para a China e Turquia.

A revisão de estimativas resultou numa redução de 0,75 EUR por ação no nosso Preço Alvo.

Dessa redução, 56% e 37% resultaram respetivamente das revisões na Península Ibérica e na China-Turquia.

Reduzimos as estimativas de vendas na Península Ibérica em mais 8% a 9% em 2012.

Na China, a procura de cimento deverá abrandar em 2012, pelo menos durante o 1º semestre.

Para a Turquia, esperamos um crescimento da procura doméstica em 8% a 9% para 2011 face a 2010.

Atualizámos o custo de capital para Espanha e avançámos um ano na data de referência da avaliação, com maior impacto positivo no Brasil.

Estimámos um dividendo de 0,20 EUR por ação a ser distribuído no próximo ano.

A Cimpor deverá reduzir o nível de endividamento desde umas prováveis 2,6x de dívida líquida sobre EBITDA para o final de 2011, até abaixo das 2x em 2014.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Zon Multimédia

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

Dois acionistas principais da ZON, a Caixa Geral de Depósitos e a Espírito Santo Irmãos, GSPS pediram uma Assembleia Geral de acionistas, a ocorrer em janeiro, para cancelar a limitação de votos de 10%.

Trata-se de uma notícia positiva para a Zon.

António Seladas, CFA
Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Mota-Engil

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,45 EUR

Atualizamos a nossa avaliação de Mota-Engil, alterando a avaliação de 1,60 EUR final de 2011 para 1,45 EUR final de 2012, mantendo a recomendação de Compra e Risco Alto.

A passagem de ano teve um efeito positivo de cerca de 57centimos EUR, mais do que anulado pelos efeitos negativos de alteração nas taxas de desconto (menos 34 centimos EUR) e alteração nas estimativas (menos 38 centimos EUR).

Estamos particularmente negativos para Portugal onde estimamos quedas nas receitas de 15% em 2012 e 2013, sendo que qualquer melhoria só deverá acontecer em 2016/17, com receitas que deverão ser metade das registadas em 2004 (últimos ano com dados comparáveis).

Para mais informação ler *Company Update - Working Capital management...*

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Topo 

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 no site do Millennium bcp.

[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)
JP Morgan	15-12-2011	Underweight	0,12
Caixa BI	13-12-2011	Buy	0,40
Goldman Sachs	15-11-2011	Neutral	0,15
UBS	03-11-2011	Neutral	0,17
BBVA	02-11-2011	Underperform	0,30
ESER	05-10-2011	Restricted	---
BPI	20-09-2011	Hold	0,31
Merril Lynch	16-09-2011	Underperform	0,27
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
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 '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,14	-	-	-	-
BES	1,35	3,15	133%	Compra	Alto
BPI ³	0,48	-	-	-	-
Portugal Telecom	4,45	6,30	42%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,32	3,70	59%	Compra	Médio
Sonaecom	1,22	2,10	73%	Compra	Alto
Impresa	0,47	0,38	-19%	Venda	Alto
Media Capital ²	1,65	2,70	64%	-	-
Cofina	0,76	0,48	-37%	Venda	Alto
Novabase	2,09	4,10	96%	Compra	Alto
EDP	2,39	3,05	28%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,73	6,00	27%	Compra	Baixo
REN	2,11	2,40	14%	Compra	Baixo
Brisa	2,55	3,35	31%	Compra	Baixo
Sonae	0,46	0,92	102%	Compra	Médio
Semapa	5,37	9,35	74%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,27	0,28	4%	Manter	Alto
Jerónimo Martins	12,79	15,85	24%	Compra	Médio
Sonae Industria	0,64	1,95	207%	Compra	Alto
Altri	1,20	1,20	0%	Manter	Alto
Portucel	1,84	2,60	41%	Compra	Médio
Cimpor	5,32	6,10	15%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,04	1,45	40%	Compra	Alto
Martifer ³	1,08	-	-	-	-
Galp Energia	11,38	18,15	59%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 30/12/2011

[Topo](#) 



Esta semana...

Ouro: Perspetivas e tendências

O contínuo apelo do Ouro como um porto seguro saiu reforçado num ano fortemente marcado pela turbulência nos mercados, a mais grave desde o colapso de 2008. A revisão em baixa da notação do crédito dos Estados Unidos de AAA, em agosto e a crise da dívida na zona euro deixou os investidores a questionar-se se as obrigações, e até mesmo a liquidez, continuam a ser investimentos de "qualidade".

Perante a incerteza poucos ficaram surpreendidos quando o Ouro atingiu um novo máximo nominal de mais de 1900 dólares por onça após a revisão em baixa dos Estados Unidos e os receios de incumprimento por parte da Grécia.

O preço do Ouro aumentou de cerca de 1400 dólares/oz no início de 2011 registando atualmente uma subida de mais de 20%. O Ouro já duplicou em valor, desde a crise financeira de 2008, quando era negociado a 800 dólares/oz, devido principalmente à procura crescente por investimentos seguros¹. Acreditamos que existe uma série de fatores que sustentam a visão de que o Ouro irá manter a sua atratividade enquanto "porto seguro", por mais algum tempo.

Em primeiro lugar, a ameaça da inflação parece destinada a sustentar o fascínio pelo Ouro como uma proteção contra ela. A inflação é frequentemente vista como uma razão para se comprar Ouro, sobretudo porque as pressões inflacionistas, desde a década de 1990, têm sido favoráveis nos países desenvolvidos. Observa-se que, a nível mundial, os preços estão a subir liderados pelo sector alimentar e pela energia, tendo presente que os esforços para relançar as economias através de programas de *quantitative easing* são inflacionários na natureza.

Em segundo lugar, parece não existir uma solução evidente para a crise da dívida na zona euro e os receios persistirão até que uma solução credível para a dívida, défices, resgates e o próprio projeto da moeda única seja encontrada.

Em terceiro lugar, a procura pelo Ouro físico permanece forte, particularmente nos mercados emergentes. A procura por joalheria na China aumentou cerca de 13% no 3º trimestre, em relação ao mesmo período de 2010, para 131 toneladas no valor de 46 mil milhões de yuans (7,3 mil milhões de dólares americanos) e a procura de barras de Ouro e moedas aumentou cerca de 24% para 60,2 toneladas². Esta mudança foi, em parte, impulsionada pela queda nos mercados imobiliários Asiáticos que deixou muitos investidores da região à procura de uma reserva de valor, e também de uma proteção contra a inflação (que em outubro era 5,5% na China e 9,7% na Índia). A procura mundial de Ouro cresceu 6% no 3º trimestre para 1054 toneladas no valor de 57,7 mil milhões de dólares americanos, um recorde histórico em termos de valor.

Destacam-se, igualmente, as compras de Ouro efetuadas este ano pelos Bancos Centrais, com a Turquia, a Tailândia e a Bolívia a juntarem-se às fileiras de outras nações em desenvolvimento que procuram aumentar as suas reservas nacionais de Ouro. As vendas de Ouro de Hong Kong à China (um indicador aproximado da procura total Chinesa) aumentaram 600% em Setembro, em comparação com 2010. No mundo desenvolvido, a Coreia do Sul adquiriu, no passado mês de agosto, 25 toneladas de barras de Ouro, a primeira vez em 13 anos.

No total os Bancos Centrais adquiriram cerca de 148,4 toneladas de Ouro no 3º trimestre. Enquanto isso, a produção mineira tem procurado crescer, mas a oferta global apenas aumentou 2% no 3º trimestre para 1034 toneladas (o que, claramente, não responde à procura crescente do Ouro), não se avizinando aumentos exponenciais na oferta³.

Quais são, então, os aspetos negativos do Ouro? Uma inflação mais baixa ou uma subida das taxas de juros reais reduziria o apelo do Ouro, mas a necessidade de se estimular a economia sugere que dificilmente se optará por este cenário. De facto, o Banco Central Europeu reduziu a sua taxa de juro de base de 1,25% para 1,00%, no passado dia 8 de dezembro, e a Reserva Federal Norte Americana continua empenhada em taxas "próximas de zero". A taxa de juro de base do Reino Unido situa-se nos 0,5%, desde Março de 2009, enquanto que a taxa de inflação é dez vezes superior.

O preço do Ouro em dólares americanos envolve algum risco cambial na medida em que o preço do Ouro tende a descer quando a cotação do dólar sobe, e vice-versa. A valorização do dólar, contra as principais moedas, desde o final de outubro, tem influenciado o preço do Ouro, mas mesmo assim, os fatores que impulsionaram a subida do Ouro nesta década continuam muito presentes. Nesse sentido, os investidores podem sair beneficiados ao considerarem o metal amarelo na construção de uma carteira de investimentos.

¹ Fonte: DataStream, World Gold Council - Preços do Ouro

² Fonte: World Gold Council - Dados do 3º Trimestre

³ Fonte: World Gold Council - Dados do 3º Trimestre

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

Evy Hambro
Gestor do BGF World Gold e Chefe da Equipa de Recursos Naturais da BlackRock

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	13,89%	(6)
2º Morgan Stanley Emerging Markets	9,70%	(4)
3º Amundi Global Inflation	9,36%	(2)
4º Schroders US Dolar Bond	8,63%	(4)
5º UBS Emerging Economies Latin America	8,27%	(5)

Top 5 subscrições (semana de 2011/12/26 a 2011/12/30)

- 1º BlackRock Latin America
- 2º Millennium Investimento PPR
- 3º Millennium Mercados Emergentes
- 4º Schroders BRIC
- 5º Millennium Poupança PPR

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/12/30 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/11/30 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

★★★★☆ Ranking

Ranking de Certificados

Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Brent	15,35%	Banca	-37,93%
Ouro	12,19%	Recursos Naturais	-30,76%
Dow Jones	5,60%	PSI20	-28,21%
Value Growth US	2,13%	Value Growth EU	-24,66%
S&P 500	-0,02%	WIG20	-22,21%

Top 5 negociação (semana de 2011/12/26 a 2011/12/30)

- 1º Certificado GOLD
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado BRENT
- 4º Certificado PSI20
- 5º Certificado EURO STOXX 50

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 site do Millennium bcp 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	Dez-11	Set-11	Jun-11	Mai-11	Dez-10	Jun-10	Jan-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Compra	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recomend./Sob Revisão	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-6,7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5.494	5.891	7.324	7.753	7.588	7.066	7.927	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

www.millenniumbcp.pt

707 50 24 24 / 91 827 24 24 /93 522 24 24 / 96 599 24 24

Atendimento telefónico personalizado 24 horas