

APROVEITE O VERÃO, ABASTEÇA-SE NOS MERCADOS E HABILITE-SE A MOMENTOS ÚNICOS NO PENHA LONGA RESORT

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp

MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

RANKING

- Fundos
- Certificados



ESTA SEMANA...

Momentum vs. Fundamentais...

Estes movimentos suportados em *momentum* são extraordinariamente interessantes do ponto de vista de retorno...

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi de ganhos ligeiros para os mercados acionistas. Para além da *earnings season* estar a decorrer com algumas surpresas positivas dos dois lados do Atlântico, a promover o sentimento positivo na Europa esteve o ambiente de fusões e aquisições: a norte-americana Perrigo concordou comprar a farmacêutica irlandesa Elan, acabando por pressionar o setor nos EUA, e a francesa de publicidade Publicis acordou uma fusão com a norte-americana Omnicom Group do mesmo setor. No plano macroeconómico estiveram a impulsionar nos EUA a expansão da economia de 1,7% no 2º trimestre, acima do esperado, o ISM Indústria melhor que o consenso e a queda nos pedidos de subsídio de desemprego para mínimos de cinco anos. No entanto, os dados de emprego nos EUA revelaram inconsistência no progresso do mercado de trabalho: a taxa de desemprego recuou para 7,4%, mais que o previsto, mas foram criados menos postos de trabalho que o antecipado. Também a pressão nos Estados Unidos esteve o Chicago PMI que mostrou menor expansão da atividade industrial. Na zona euro, o PMI Indústria passou de contração para expansão, o que não se verificava há dois anos. A Taxa de Desemprego ficou inalterada nos 12,1% em junho (valor revisto de 12,2% em maio), com o consenso a prever também uma manutenção da taxa. Na China, o PMI Indústria também apontou para uma expansão inesperada da atividade. Os bancos centrais europeu e norte-americano mantiveram as taxas de juro, dando sinais de continuação dos níveis baixos, com a Fed a manter o programa de estímulos referindo um crescimento moderado da economia.

EUROSTOXX +2,4%, **DAX** +2%, **IBEX** +2,6%, **DOW JONES** +0,6%, **S&P 500** +1,1%, **NASDAQ 100** +2,2%, **HANG SENG** +1%. **NIKKEI** +2,4%.

Perspetivas

Alemanha, que devem aumentar 0,2% em junho (yoy). No Reino Unido e Itália é conhecida a produção industrial em junho. No Japão é dia de Leading e Coincident Index.

No quarta-feira, dia 7, é a vez da Alemanha divulgar a Produção Industrial de junho. Em Portugal será divulgada a taxa de desemprego no 2º trimestre e em França a Balança Comercial de junho. Nos Estados Unidos serão conhecidos os dados relativos ao crédito ao consumo de junho e as reservas de petróleo da semana anterior.

Para quinta-feira, dia 8, estão em destaque a Balança comercial na Alemanha e os pedidos de subsídio de desemprego nos Estados Unidos que devem aumentar.

No sexta-feira, dia 9, é conhecida a produção industrial em França e na Holanda e a Balança Comercial em Itália e Portugal.

Na dívida pública, na terça-feira, dia 6, a Grécia irá emitir dívida a 6 meses, com montante indicativo de 650 milhões €. Também o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) se vai financiar em cerca de 3 mil milhões € nos mercados através da emissão de títulos de dívida a 3 meses. Quarta-feira, dia 7, é a vez da Alemanha, com emissão de obrigações para 2018, com montante indicativo de 4 mil milhões €.

Em termos de resultados volta a ser uma semana preenchida:

em **Portugal** quinta-feira apresenta a Sonae Sierra; na **Europa** salientamos para terça-feira, dia 6, as alemãs Porsche e Muenchener Rueckver, as francesas Credit Agricole e Natixis e a italiana Unicredit. Quarta-feira, dia 7, destaque para a holandesa Ing Groep, quinta-feira, dia 8, além alemãs Deutsche Telekom, Commerzbank e Adidas; nos **EUA**, entre muitas, terça-feira, dia 6, a Walt Disney,

Saiba mais sobre os Principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do site do Millennium bcp.

Fonte: Millennium investment banking

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 teve um ganho mais modesto face aos congêneres europeus, avançou 0,3% para 5776,94 pontos. A Altri (+7,1% para os 1,966 €) e a Zon (+4,8% para os 4,35 €) lideraram os ganhos; o Banif (-76% para os 0,012 €) esteve em destaque pela negativa, penalizado pelo aumento de capital de 100 milhões €, onde foram subscritas ações a 0,01 €, entrando estas para negociação no dia 31 de julho. A Jerónimo Martins (-7,6% para os 14,77 €) penalizou o índice nacional, com os investidores a reagirem negativamente à apresentação dos resultados trimestrais no dia 31 antes da abertura, sessão onde a retalhista caiu 5,3%.

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,48	0,77	60%
Novabase	Alto	2,64	4,20	59%
BES	Alto	0,74	1,05	42%
EDP Renováveis	Baixo	3,88	5,45	41%
Portugal Telecom	Médio	2,92	4,00	37%

* Preço de Fechamento de 02/08/2013

Novabase



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
4,20 €

Novabase vai propor dividendo extraordinário de 0,50 € ação após divulgação de resultados semestrais neutrais

A Novabase divulgou no dia 29 de julho os resultados do 2º trimestre de 2013. As receitas operacionais subiram 8% em termos homólogos, para os 59,3 milhões €. As receitas em Portugal apresentaram um surpreendente crescimento de 6% no semestre, apesar da conjuntura difícil. As receitas do negócio internacional cresceram 2% no semestre. O EBITDA foi de 4,1 milhões € no trimestre, abaixo do que estimávamos, mas em linha com o *guidance* para o ano.

A posição líquida de *cash* diminuiu no semestre em 13 milhões € para 22 milhões €, tal como era antecipado pela empresa, dado o nível anormalmente baixo de fundo de manuseio registado no final de 2012. Como a evolução do negócio e de *cash* correu em linha com o projetado, o Conselho de Administração vai propor um dividendo

extraordinário de 0,50 € ação (*dividend yield* de 20%), tendo convocado uma assembleia extraordinária de acionistas para 25 de setembro. Este anúncio não é uma surpresa, dado que a equipa de gestão já tinha dito que iria avaliar formas de devolver aos acionistas uma parte dos fundos acumulados.

Em conclusão, os resultados foram neutrais, com o EBITDA em linha com o *guidance* para o ano. O dividendo extraordinário deve ser bem recebido pelos investidores, com a empresa a distribuir algum do *cash* que acumulou nos últimos anos, o que também indicia que a evolução do negócio tem corrido de acordo com os planos.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Snapshot: Novabase - 2Q13 Earnings Comment - €0,50/share extraordinary dividend to reduce cash pile" de 29/07/2013.

Alexandra Delgado, CFA,
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
16,90 €

Resultados da Jerónimo Martins: vendas em base comparável na Polónia desiludiram

A Jerónimo Martins apresentou na passada quarta-feira os resultados do 2º trimestre, que em termos globais foram ligeiramente abaixo do esperado (vendas de 2,871 mil milhões € vs. esperado de 2,879 mil milhões €) e resultados operacionais de 183 milhões € vs. estimado de 189 milhões €). No entanto, mais do que os números do 2º trimestre, destacamos a evolução negativa de duas variáveis: i) a margem operacional atingiu os 6,4%

(abaixo da nossa estimativa de 6,6%), penalizada pela margem operacional na Polónia (8,4%, abaixo do esperado 8,5%) e por custos com outras operações (Colômbia): ii) as vendas em base comparável na Polónia recuaram de 8,8% no 1º trimestre para os 2,0% no 2º trimestre (esperávamos 4%) o que acabou por surpreender pela negativa.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae Capital



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,22 €

Sonae Capital divulgou os resultados do 2º trimestre 2013...

A Sonae Capital divulgou dia 30 de julho os resultados do 2º trimestre 2013. De uma forma geral os dados vieram em linha com as nossas estimativas, apesar de receitas acima do esperado e resultados operacionais ligeiramente abaixo. No entanto a divisão dos resultados surpreendeu, com o negócio de Refrigeração e HVAC a surpreender pela positiva e o negócio de Hotelaria a surpreender pela negativa. A evolução da dívida foi mais negativa do que estávamos à espera, subiu cerca de 2,8 milhões € no 1º semestre ou 12,8 € se

excluirmos o encaixe da venda de uma participação no Fundo Imosede. Pela positiva, e a surpreender decididamente, foi o número de escrituras feitas em Troia, 9, no 1º semestre, mais 4 durante o mês de Julho, 5 contratos de promessa de compra e venda e 5 reservas totalizando 27 unidades vs. 13 unidades esperadas para o ano. Para mais informação ler "*Snapshot Sonae Capital 2Q13 Earnings Comment - Changing dynamics at Troia Resort?*" divulgado dia 30 de Julho.

Alexandra Delgado, CFA,
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae Indústria



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,77 €

Sonae Indústria divulgou os resultados do 2º trimestre 2013...

A Sonae Indústria divulgou dia 31 de julho, depois do fecho, os resultados do 2º trimestre 2013. De uma forma geral os números vieram ligeiramente acima das nossas estimativas, essencialmente ao nível dos resultados operacionais. A dívida líquida reduziu-se 11 milhões € no trimestre para 684 milhões €, mas ainda acima do final do ano passado, 665 milhões €

As nossas estimativas assumem uma recuperação da margem a partir de 2015/16, no entanto se estivermos errados a probabilidade de um aumento de capital aumenta decididamente. Para mais informação ler *Snapshot* de 31/07 " *Tough environment...*".

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

REN



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,45 €

REN comunicou os resultados do 2º trimestre de 2013

A REN publicou na quinta-feira, dia 1 de agosto, os resultados do 2º trimestre. O EBITDA no 2º trimestre subiu 1,3% face ao período homólogo para 132,5 milhões €. Excluindo os impactos não recorrentes, o EBITDA desceu cerca de 2,8% face ao período homólogo para 127,1 milhões €, vindo 1,6% acima das nossas estimativas. O resultado líquido ajustado de efeitos não recorrentes foi de 31,1 milhões €, acima das nossas estimativas de 27,2 milhões €. O investimento no 1º semestre foi de 58,9 milhões €, o que representa cerca de 30% do valor de investimentos que temos para o ano. De uma maneira geral, consideramos que a REN divulgou um conjunto de resultados neutrais. Este ano o ritmo de investimentos é menor (no ano passado por esta altura a empresa já tinha

executado 37% do investimento total e em 2011 a percentagem de execução tinha sido de 40%), mas tendo em linha de conta que os investimentos normalmente concentram-se na última parte do ano, acreditamos que a empresa vai cumprir o *target* de investimento que incluímos na avaliação (200 milhões €). Após a divulgação destes resultados, continuamos confortáveis com as nossas estimativas.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Snapshot: REN - 2Q13 Earnings Highlights - Slower pace of Capex, EBITDA slightly above estimated*" de 01 de Agosto de 2013.

Vanda Mesquita,
Analista de Ações
Millennium investment banking

Altri



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,75 €

Altri comunicou os resultados do 2º trimestre de 2013

A Altri divulgou na quinta-feira, dia 1 de agosto, depois do fecho do mercado, os resultados do 2º trimestre 2013. As receitas vieram acima das nossas estimativas, 150 milhões € e cresceram 5% no ano, no entanto a Margem Bruta continuou a ser afetada negativamente pelo preço da madeira, tal como no 1º trimestre de 2013. Desta forma, os

resultados líquidos divulgados, 16,1 milhões € foram ligeiramente acima das nossas estimativas. Para mais informação ler *Snapshot* divulgado dia 1 de Agosto "*Strong top line...*".

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

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 ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (€)
JP Morgan	01-07-2013	Underweight	0,07
Fidentiis	26-06-2013	Sell	0,085

BPI	11-06-2013	Buy	0,18
Goldman Sachs	07-06-2013	Neutral	0,12
Nomura	31-05-2013	Reduce	0,08
BESI	23-04-2013	Neutral	0,11
BBVA	22-04-2013	Outperform	0,18
Caixa BI	18-02-2013	Accumulate	0,12
KBW	12-02-2013	Underperform	0,08
Macquarie	11-02-2013	Underperform	0,06
UBS	14-01-2013	Neutral	0,095

PORTUGAL

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '13 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,10	-	-	-	-	-
BES	0,74	1,05	42%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	0,99	1,25	26%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	2,92	4,00	37%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia ³	4,35	4,30	-1%	Reduzir	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,78	2,20	24%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	0,66	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	0,95	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,45	-	-	-	-	João Flores
Novabase	2,64	4,20	59%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,66	2,85	7%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,88	5,45	41%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,20	2,45	11%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	0,79	1,00	26%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	6,60	6,50	-1%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,20	0,22	10%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	14,77	16,90	14%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,48	0,77	60%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	1,97	1,75	-11%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,66	2,50	-6%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA
Cimpor ²	3,10	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Mota-Engil	2,72	2,20	-19%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,44	16,20	30%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Estimativas para Zon Multimedia assumem fusão com Optimus

* Valores à data de 02/08/2013

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... MOMENTUM VS. FUNDAMENTAIS...

Ambiente económico...

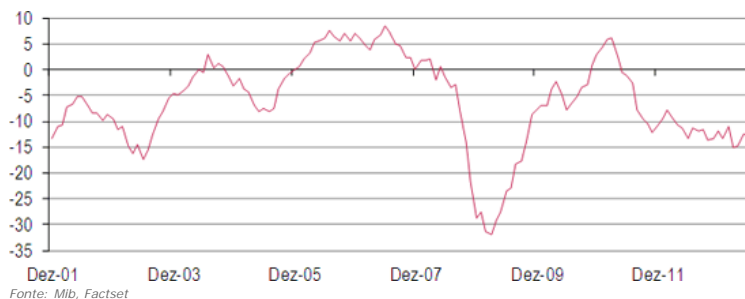
O ambiente económico, tendo em conta os últimos dados

relacionada com o próprio futuro da União Europeia. No caso dos EUA, apesar de um conjunto de indicadores,

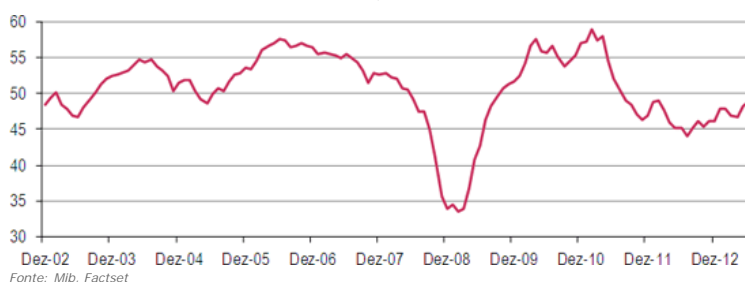
qualitativos divulgados, está inequivocamente mais favorável, quer nos EUA, quer na Área Euro (AE). No caso da AE, os dados divulgados, nomeadamente o indicador PMI (inquéritos mensais, divulgados geralmente no primeiro e terceiro dia útil do mês que medem as condições económicas e de negócio em diversas economias), continua a recuperar de uma forma muito consistente de uma situação negativa, essencialmente relacionada com a crise da dívida soberana e a desconfiança

nomeadamente os relacionados com a atividade imobiliária, manterem um bom desempenho, outros estavam mais hesitantes, no entanto as observações mais recentes, concretamente os dados do mês de julho, mostram o indicador ISM (homólogo ao europeu PMI) a recuperar, e talvez mais importante, a diferença entre Novas Ordens e Existências a crescer significativamente. Assim, entramos no mês de férias com um *momentum* interessante neste tipo de indicadores.

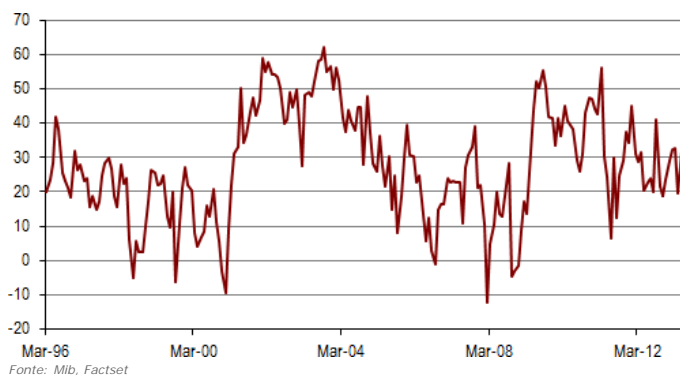
Belgian Business Confidence



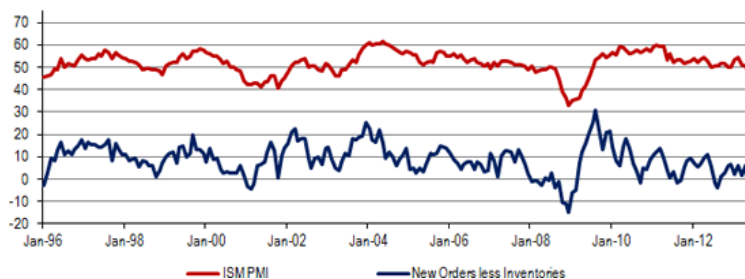
PMI/Industry - Eurozone



Phila Fed 6m Forecast



US - ISM Ind and Diff (Orders - Inv)

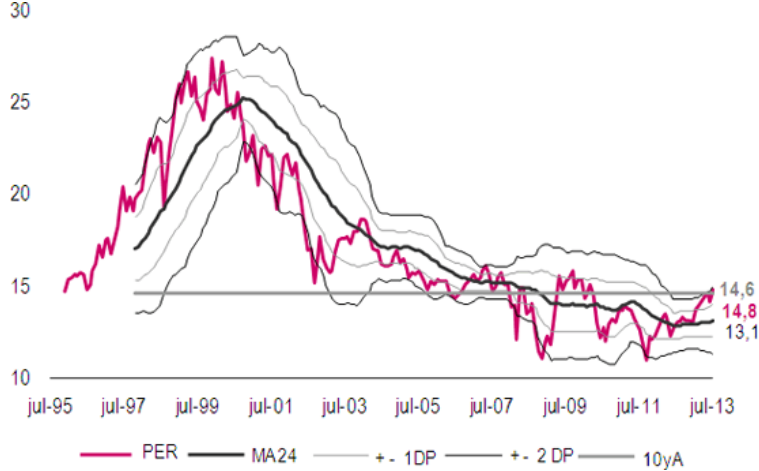


Mercados acionistas...

Os principais mercados acionistas, nomeadamente Eurostoxx e S&P500, tiveram um excelente desempenho em julho (+6,2% e 4,9%), sendo que o S&P500 claramente surpreende pela positiva no seu desempenho desde o início do ano, acumula 18,2%. Este resultado, tal como por diversas vezes escrevemos no passado, assenta essencialmente numa

expansão de múltiplos sem que até ao momento tenha sido acompanhado por revisões em alta de resultados. Na sequência deste processo, os múltiplos do S&P500 expandiram-se de níveis junto dos 12x/12,5x no final de 2012 para perto de 15x atualmente, claramente acima de uma média de curto prazo 24 meses e junto de uma média longa 10 anos (14,6x).

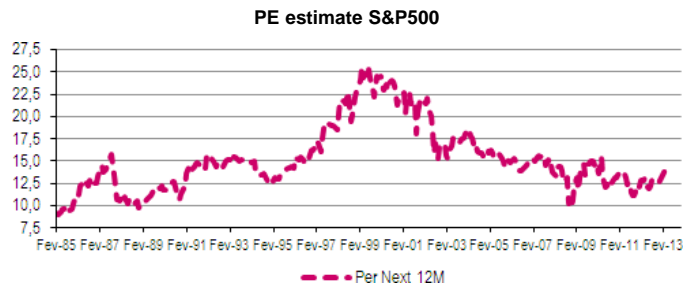
S&P500 Adjusted PER



Fonte: Mib, Factset

Em baixo mostramos um gráfico semelhante mas com uma base de dados maior, concretamente desde fevereiro 1985,

curiosamente o valor médio é 15,2x, portanto semelhante ao valor mencionado acima.



Fonte: Mib, Factset

Este tipo de movimentos é geralmente justificado fundamentalmente pela antecipação do crescimento de resultados no futuro. Talvez o melhor exemplo tenha sido o período de 1995 a 2000, em que o múltiplo do S&P efetivamente dobrou, sem que tenha havido um crescimento de resultados que justificasse o desempenho. Trata-se de períodos dourados com retornos acionistas fora do normal. Outra forma de descrever este tipo de movimentos tem a ver com o *momentum* (conceito importado das ciências exatas). Por outras palavras, significa que se o mercado começar a subir e ganhar ritmo, este comportamento é suficiente para manter esta tendência de subida ou vice-versa, o que de alguma forma é irracional porque estando mais caro (múltiplos mais elevados) atrai mais investidores. A questão com estes movimentos é que desligando-se dos chamados fundamentais, estão boa parte das vezes na origem de bolhas, tornando-se muito difícil fazer a gestão porque as referências se perdem, estando-se sempre a criar novas referências para justificarem o injustificável.

Na situação atual não nos parece que estejamos perante um excesso de valorização, absolutamente anormal. No entanto a forte expansão dos múltiplos desde final do ano passado (particularmente no S&P500), com a desculpa que irá

aparecer crescimento de resultados, é inequivocamente um movimento semelhante ao descrito atrás em que o mercado ganha *momentum* e como tal atrai mais investidores que "puxam" pelos múltiplos num processo que se auto alimenta, e que de uma forma geral, acaba somente com fortes correções.

Em resumo os dados macroeconómicos qualitativos divulgados recentemente, quer nos EUA, quer na AE são positivos e justificam um certo otimismo. Por outro lado, o S&P500 subiu cerca de 19% nos primeiros 7 meses do ano, expandindo o múltiplo de níveis perto de 12x no final de 2012 para cerca de 15x agora, perto de uma média de longo prazo. Este movimento do nosso ponto de vista é essencialmente explicado pelo *momentum* faltando-lhe razão fundamental, na medida em que a evolução da taxa de crescimento dos resultados não se alterou significativamente nos últimos 7 meses. Estes movimentos suportados em *momentum* são extraordinariamente interessantes do ponto de vista de retorno, na medida que múltiplos mais elevados atraem mais investidores, num processo que se auto alimenta, no entanto são, geralmente, interrompidos com correções violentas.

António Seladas, CFA
Responsável pela equipa de análise de ações do Mib



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity Selection	58,72%	6
2º Fidelity Iberia	36,49%	5
3º Millennium Ações Portugal	34,99%	6
4º Millennium Eurofinanceiras	34,33%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 29/07/2013 A 02/08/2013

Fundos

- 1º Fidelity America
- 2º Fidelity Blue Chip
- 3º Millennium Eurofinanceiras
- 4º Fidelity European High Yield
- 5º Pictet Japanese Equity Select EUR

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/08/02 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/08/02 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 efetuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

 **RANKING DE CERTIFICADOS**
TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

NIKKEI225	67,2%
Banca	46,4%
IBEX35	34,5%
DAX30	27,3%
PSI20	26,4%

Os menos rentáveis

Prata	-26,3%
Trigo	-23,6%
Ouro	-17,2%
Recursos Naturais	-11,2%
Cobre	-3,6%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 29/07/2013 A 02/08/2013

Certificados

- 1º EUROSTOXX50
- 2º S&P500
- 3º NIKKEI
- 4º DOW JONES
- 5º DAX

**SERVIÇO DE ALERTAS**

ESTEJA SEMPRE ATENTO PARA NÃO PERDER A OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO!

POR SMS OU EMAIL, SUBSCREVA O SERVIÇO DE ALERTAS E RECEBA 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 preço em millenniumbcp.pt.



siga-nos no facebook



MOBILE

**DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")⁴
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, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emite 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 efetuar 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 retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará 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 efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - 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 (Alto, Médio, Baixo).

9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.

10 - 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.

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, 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.

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

15 - 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.

16 - 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.).

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

Recomendação	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
Comprar	68%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	5%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	3.0%	-4.6%	3.0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	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.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes.clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "M", seleccione a opção "Criar / Alterar endereço de e-mail".

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.500.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.