



## CONHEÇA A NOVA ÁREA DE RESEARCH E DESCUBRA O ENCANTO DO PESTANA PALACE HOTEL

Pestana Palace  
HOTEL & NATIONAL MONUMENT  
LISBOA - PORTUGAL



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...

Uma nova fase para as ações europeias

... é preciso olhar para as oportunidades nos setores que têm estado sob maior pressão nos últimos anos.

ver +

### MERCADOS

## ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi de ganhos nos mercados acionistas, mas mais pequena que o habitual em Wall Street devido ao feriado *Thanksgiving Day*. A semana iniciou-se em alta com os investidores a responderem positivamente ao entendimento entre as potências mundiais e o Irão quanto ao enriquecimento de Urânio, o que alivia as tensões no Médio Oriente e naturalmente favorece a descida do preço do petróleo (Crude recuou 2,2% para os \$92,72/barrel). Ao longo da semana, no plano macro-económico, foram divulgados números para sustentar o otimismo: nos EUA o Chicago PMI recuou menos que o previsto, a Confiança dos Consumidores norte-americanos da Universidade do Michigan subiu inesperadamente e os Pedidos de Subsídio de Desemprego registaram uma descida surpreendente na semana passada; na zona euro a Taxa de desemprego recuou inesperadamente 10pb para 12,1% e na Alemanha, a Confiança dos Consumidores deve ter melhorado em dezembro (segundo o instituto GfK), quando era esperado que estagnasse face ao mês anterior. O IBEX destacou-se nos ganhos, a beneficiar da revisão de *outlook* em Espanha de negativo para estável pela Standard & Poors e pela expansão da economia espanhola de 0,1% no 3º trimestre, em relação ao período antecedente, depois de nove trimestres consecutivos de queda sequencial (de acordo com o valor final do PIB). Nos EUA os ganhos foram mais ligeiros, limitados pela queda imprevista da confiança dos consumidores em novembro (segundo os dados do Conference Board) e pelo recuo inesperado do número de contratos promessa para adquirir casas usadas em outubro.

a Retailho (antecipada subida homóloga de 1% em outubro). De notar também os dados de Produção Industrial em Portugal e o PMI Serviços no Reino Unido (deve ter caído de 62,5 para 62 no último mês). Nos EUA atenções voltadas para ISM Serviços (deve cair de 55,4 para 55,1), dados de Criação de Emprego do instituto ADP, Balança Comercial (estimado défice \$40,2 mil milhões em outubro), Vendas de Casas Novas e Beige Book da Fed, importante para se perceber o ritmo da economia nos diversos estados norte-americanos. A Markit revela o seu indicador PMI Serviços para a China, importante para confirmar o sinal deixado no dia anterior pelo indicador oficial. Teremos ainda a Produção Industrial brasileira (aponta-se subida homóloga de 0,4% em novembro).

Quinta-feira, **dia 5**, o BCE deverá comunicar a manutenção da taxa de juro diretora nos 0,25%, depois do corte de 25pb produzido na reunião passada. O discurso do presidente Mario Draghi será como sempre motivo de interesse, para se perceber quais os planos do Banco Central para estimular a economia. O Banco de Inglaterra também deverá deixar os juros nos 0,5% e o montante do plano de compra de ativos nos £375 mil milhões. Nos EUA realçamos os habituais Pedidos de Subsídio de Desemprego, 2ª estimativa do PIB do 3º trimestre (deve sinalizar variação trimestral de 3,1%, taxa anualizada) e Encomendas às Fábricas (analistas estimam queda de 1% em outubro).

Dia 6 os números devem mostrar um crescimento homólogo

**Stoxx 600** +0,7%, **DAX** +2,0%, **IBEX** +1,7%. **S&P 500** +0,1%, **Dow Jones** +0,1%, **Nasdaq 100** +1,9%. **Nikkei** +1,8%.

#### Perspetivas

Terça-feira, **dia 3**, o Índice de Preços no Produtor da zona euro deve registar uma queda homóloga de 1% em outubro. No Reino Unido teremos a evolução das Vendas Comparáveis (estimado aumento homólogo de 1,1% em novembro) e o PMI Construção (aguardada descida de 59,4 para 59). Destaque ainda para o indicador oficial PMI Serviços na China e PIB do 3º trimestre no Brasil.

Na quarta-feira, **dia 4**, realçamos na zona euro o PMI Serviços (valor final deve confirmar abrandamento do ritmo de crescimento, ao descer de 51,6 para 50,9 em novembro), o valor preliminar do PIB do 3º trimestre (esperado crescimento trimestral de 0,1% e quebra homóloga de 0,4%) e as Vendas

de 4,1% nas Encomendas às Fábricas alemãs em outubro. Nos EUA teremos mais dados de Criação de Emprego e Taxa de Desemprego (deve ter recuado 10pb para 7,2% em novembro), Rendimento Pessoal e Despesa Pessoal (est.+0,3% e 0,2%, respetivamente, em outubro), valor preliminar do índice de confiança dos consumidores medido pela Universidade de Michigan e dados de Crédito ao Consumo (esperado aumento de \$14,5 mil milhões em outubro). Destaque também para o Leading Index do Japão e Inflação Homóloga no Brasil (estimado 5,82% em novembro).

Na **dívida pública**, dia 3 o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) coloca títulos a 3 meses. Quarta-feira, dia 4, a Alemanha emite obrigações com vencimento em 2018. Dia 5, Espanha e França fazem leilões de títulos de dívida a longo prazo, com o tesouro francês a voltar no dia seguinte.

Nos **resultados** teremos dia 4 a Brown-Forman e no dia 5 a Dollar General e a Kroger.

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

**PSI20** liderou os ganhos entre os congéneres, subiu 3,0% para 6537,77 pontos, com algumas cotadas a registarem valorizações expressivas: **Banif** (+28,9% para os 0,0098 €), **BCP** (+13,7% para os 0,1302 €) e **Mota-Engil** (+13,4% para os 4,441 €), a beneficiar do anúncio do dia 21 de novembro da intenção de trazer a Mota Engil África para a bolsa europeia. Em sentido inverso **EDPR** (-2,3% para 3,934 €), **REN** (-1,2% para 2,243 €), **ESFG** (-0,8% para 5,1 €) e **EDP** (+0,1% para 2,785 €) foram os únicos títulos no vermelho.

#### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,87	4,00**	39%
EDP Renováveis	Baixo	3,93	5,40**	37%
Galp Energia	Alto	12,20	16,20	33%
BPI	Alto	1,19	1,50	26%
Indra	Alto	11,23	13,70**	22%

\* Preço de Fechó de 29/11/2013  
\*\* Preço Alvo final 2014

#### Inditex



**RECOMENDAÇÃO**  
Reduzir



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
112,60 €

#### Atualização de estimativas de Inditex leva a subida de preço alvo

Atualizámos as nossas estimativas da Inditex, tendo revisto o preço alvo de 111,90 € (final de 2014) para 112,60 € (final de 2014), com uma recomendação de Reduzir (risco médio). A atualização de estimativas teve um impacto negativo de 2,40 € no preço alvo da Inditex (evolução do iene teve impacto negativo e acabou por anular o ligeiro efeito positivo do ajustamento da área de abertura; refira-se que mantivemos inalterados as estimativas de margem bruta e margem EBITDA para 2013). No entanto, a atualização do custo de capital teve um impacto positivo de 3,10 € no preço alvo da Inditex.

Em termos globais, continuamos a ter confiança na Inditex, a qual continua a refletir uma forte estratégia de crescimento e internacionalização. Refira-se que os resultados do 3º trimestre de 2013 serão apresentados no dia 11 de dezembro (antes da abertura do mercado), sendo esperado um trimestre mais fraco, penalizado por uma base comparativa desfavorável e a desvalorização do lene face ao Euro.

Para mais informações por favor consulte o nosso Snapshot: *"Inditex - Expected tough third quarter"*.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

#### Altri



**RECOMENDAÇÃO**  
Venda



**RISCO**  
Alto



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
2,25 €

#### Atualização de estimativas de Altri e revisão em alta da avaliação

Atualizámos a nossa avaliação de Altri de 1,75 € final de 2013 para 2,25 € final de 2014, mantendo a recomendação de venda, risco alto. A passagem de ano justificou 0,30 €, enquanto a atualização de estimativas justificou 0,20 €. As principais alterações prenderam-se com uma redução da Margem Bruta, devido à pressão sobre os preços da madeira,

execução têm sido de inegável sucesso, tendo-se notado no passado recente um compromisso crescente, passando por redução de dívida, aumento de capacidade na Celbi e subida na cadeia de valor na Caima e eventualmente num futuro mais distante na Celtejo. Desta forma a empresa vai protegendo a sua margem, claramente ameaçada pela pressão crescente sobre os preços da madeira.

Para mais informações por favor consulte o nosso Company

compensada por um aumento de volumes e melhoria na cadeia de valor em resultado dos investimentos recentemente anunciados e uma gestão primorosa em termos dos chamados *cash costs*. A estratégia definida e a sua

update: "Altri - A well defined strategy...".

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

## BES



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**1,20 €**

### BES - Atualização de estimativas

Afinámos as nossas estimativas para o BES. Atribuímos um preço alvo de 1,20 € (final de 2014), revisto em alta face aos anteriores cálculos de 1,05 €. Dado o *upside* de 17%, atribuímos uma recomendação de compra (risco alto). A passagem de ano acrescentou cerca de 5 cêntimos € ao nosso preço alvo, enquanto a atualização de estimativas adicionou cerca de 10 cêntimos €. A rentabilidade continua a ser um dos maiores desafios que tem de ser solucionado. Quando a economia recuperar, acreditamos que a rentabilidade recuperará, uma vez que novo crédito será concedido e as provisões voltarão para níveis mais baixos. De acordo com as nossas estimativas, acreditamos que o BES já terá resultados positivos em 2014 (23 milhões €) e que

começará a ter resultados mais robustos a partir de 2015 (cerca de 374 milhões € em 2015 e 415 milhões € em 2016). Se a possibilidade de conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais for autorizada em Espanha (deve acontecer brevemente), há expectativa de uma semelhante medida ser aceite em Portugal. De acordo com os nossos cálculos e tendo em conta os limites, caso uma medida idêntica seja aprovada em Portugal, no BES o impacto em Core Tier 1 não pode ultrapassar 49 bps.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company Update* - "Profitability to recover gradually".

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## BPI



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**1,50 €**

### BPI - Atualização de estimativas

Afinámos as nossas estimativas. Atribuímos um preço alvo de 1,50 € (preço 2014), revisto em alta face aos anteriores cálculos de 1,25 €. Devido ao *upside* de 28%, atribuímos uma recomendação de compra (risco elevado). A passagem de ano acrescentou cerca de 15 cêntimos € ao nosso preço alvo, enquanto a atualização de estimativas adicionou cerca de 10 cêntimos €. A rentabilidade do banco tem estado sob pressão devido à margem financeira que tem estado mais deprimida e também ao reconhecimento de provisões mais altas do que o nível anormal. A margem financeira do BPI deverá recuperar mais significativamente logo após o total reembolso dos Cocos (acreditamos que o total reembolso dos Cocos ocorra em 2015, dois anos antes do prazo inicialmente previsto). Se a possibilidade de conversão dos impostos diferidos ativos em créditos fiscais for autorizada em Espanha (deve acontecer muito em breve), há expectativa de uma semelhante medida ser aceite em Portugal. Dependendo da solução aprovada, alguns impostos diferidos ativos deixarão de ser deduzidos.

De acordo com os nossos cálculos e tendo em conta os limites, caso uma medida idêntica seja aprovada em Portugal, no BPI o impacto máximo em Core Tier 1 não pode ultrapassar cerca 119 bps (antes do reembolso de Cocos que o BPI pediu recentemente) ou cerca de 133 bps (depois do reembolso dos Cocos). Analisando em separado os impostos diferidos mais relevantes, se os reportes de prejuízos fiscais forem convertidos em créditos fiscais poderão acrescentar cerca de 24 bps ao Core Tier 1, as imparidades poderão acrescentar cerca de 67 bps e as pensões cerca de 59 bps. Se esta conversão for permitida, o BPI tem mais margem de manobra para reembolsar totalmente os Cocos.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company Update* - *Cocos reimbursement is the key driver for earnings recovery*.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Jerónimo Martins



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**17,15 €**

### Jerónimo Martins realizou no dia 28 de novembro no Porto o "Dia do Investidor"

Em termos gerais as perspetivas avançadas para os próximos 3 anos são ligeiramente mais favoráveis que as nossas estimativas, quer em termos de receitas, quer em termos de resultados operacionais. A empresa estima crescimento de receitas a câmbios constantes entre 12% e 15% ano vs. a nossa estimativa de 11% incluindo diferenças cambiais e espera crescimento de Ebitda em linha com as vendas vs. a

nossa estimativa de uma ligeira degradação na margem no próximo ano.

Na sequência do "Dia do Investidor" reforçamos a nossa confiança na estratégia seguida pela empresa.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Company News*: "Jerónimo Martins - Investors' Day 2013".

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Setor da Banca - Aprovação em Espanha dos impostos diferidos ativos como capital

Em Espanha foi aprovada a lei que permite aos bancos contar com 30 mil milhões € de impostos diferidos ativos como capital, que não seriam elegíveis no âmbito de Basileia 3. Estes 30 mil milhões € de impostos diferidos ativos representam cerca de 60% dos impostos diferidos ativos da banca em Espanha. Esta decisão aumenta a expectativa de

que em Portugal surja uma decisão semelhante, beneficiando os bancos portugueses.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

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 (€)
BBVA	08-10-2013	Outperform	0,15
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
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 '14 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP <sup>1</sup>	0,13	-	-	-	-	-
BES	1,03	1,20	17%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,19	1,50	26%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom <sup>3</sup>	3,31	4,00	21%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,34	5,30	-1%	Reduzir	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom <sup>3</sup>	2,54	2,45	-4%	Reduzir	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>2</sup>	1,14	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	1,10	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,54	-	-	-	-	João Flores
Novabase	2,87	4,00	39%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,79	2,90	4%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,93	5,40	37%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,24	2,45	9%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae <sup>3</sup>	1,10	1,20	9%	Manter	Médio	João Flores
Semapa <sup>3</sup>	8,06	6,50	-19%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital <sup>3</sup>	0,37	0,22	-41%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	15,20	17,15	13%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,65	0,66	1%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,53	2,25	-11%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel <sup>3</sup>	2,89	2,50	-13%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	4,44	3,20	-28%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia <sup>3</sup>	12,20	16,20	33%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito  
(2) Sem cobertura  
(3) Preço Alvo Fim 2013  
\* Valores à data de 29/11/2013



## ESTA SEMANA... UMA NOVA FASE PARA AS AÇÕES EUROPEIAS

As perspetivas para a economia europeia e zona euro em 2014, ainda que apontem para um crescimento modesto, começam a despertar alguns investidores para as oportunidades da região e em particular para as ações, que se mantêm baratas relativamente ao seu histórico e às congéneres norte-americanas e asiáticas.

Apesar do bom desempenho nos últimos meses, as ações europeias têm ainda mais para oferecer, até porque em termos de fluxos de capital, estes só começaram a aumentar no passado mês de julho e para além disso as ações europeias continuam sub-representadas em muitas carteiras. Ao mesmo tempo, o fim anunciado dos programas de injeção de capital nos EUA deverá reorientar parte do capital para a Europa e, como do ponto de vista empresarial os ganhos europeus ainda permanecem deprimidos, há espaço para uma melhoria cíclica e estrutural que, no longo prazo, suportará a sua recuperação.

A questão que se coloca neste momento é saber se a recuperação económica europeia a que começamos a assistir é sustentável. Depois de atingido o pico da austeridade, dos progressos consideráveis no equilíbrio das balanças correntes e das melhorias na competitividade, subsistem alguns riscos, como os altos rácios de endividamento, em especial na periferia, e a falta de liquidez, um elemento chave da recuperação para a Europa.

Será difícil conseguir um crescimento sustentável do PIB sem que as empresas tenham acesso mais facilitado ao crédito e, apesar dos estímulos, as condições de crédito permanecem difíceis, em particular para as companhias que operam na periferia e que continuam a pagar um preço mais elevado pelo acesso ao crédito do que as empresas do centro e norte. Ainda assim, há indícios de que esta distância começa a estreitar-se e os inquéritos do BCE sobre as condições de crédito indicam que neste 2º semestre deverá confirmar-se um aumento na concessão de crédito às empresas. No entanto, não se atingiu o ponto de viragem deste ciclo de crédito e este é agora o risco mais relevante para a Europa.

Os investidores mostram igualmente alguma preocupação sobre a capacidade das empresas europeias gerarem lucros e as expectativas são de facto mais baixas na Europa do que nos EUA. Desde 2011 que esta diferença persiste e tem-se mantido, em grande parte, devido às sucessivas injeções de capital que aumentaram a liquidez e a disponibilidade do crédito nos EUA, uma realidade muito diferente da europeia, onde a política de austeridade despoletou o aperto dos critérios de concessão e o aumento do custo do dinheiro. O facto de a austeridade mostrar sinais de abrandamento e da Europa estar a registar de novo crescimentos do PIB traça um cenário mais positivo para a recuperação dos ganhos por ação em 2014, um percurso a liderar pela banca e pelos

ativos cíclicos, cujos ganhos estiveram até agora mais deprimidos.

Outra fonte para o futuro crescimento dos ganhos é o investimento das empresas no seu crescimento orgânico, que tem apresentado níveis relativamente baixos, tanto na Europa como nos EUA. Os inquéritos aos diretores financeiros indicam maior predisposição para investir na construção de recursos próprios do que até aqui, em que o crescimento estava essencialmente a ser feito pela via das fusões e aquisições.

Um fator que tem afastado os investidores da Europa é o receio de novos problemas no setor bancário. Contudo, as medidas de recapitalização tomadas por diversos bancos e os apoios institucionais, em especial as operações de refinanciamento de longo prazo feitas pelo BCE, resultam num setor razoavelmente bem capitalizado. É certo que existirão alguns casos pontuais de bancos com défice de capital e que a banca espanhola está ainda com um problema de sobre-exposição ao setor da construção, mas estes são casos isolados e que não colocam risco de contágio. Os próximos testes de stress deverão confirmar esta realidade e contribuir para uma maior confiança no setor.

### Uma viragem na procura de valor

Quem investe na Europa tem estado disposto a pagar mais por aquilo que considera ativos seguros - consumíveis por exemplo - mas este tipo de ativo está já demasiado caro para oferecer a rentabilidade esperada. Nesta nova fase das ações europeias, é preciso olhar para as oportunidades nos setores que têm estado sob maior pressão nos últimos anos. A banca e as telecomunicações são dois de vários exemplos.

Com os riscos do setor financeiro atenuados, os bancos oferecem uma importante fonte de valor - considerando o rácio P/E numa base ajustada, a banca está a transacionar nos seus mínimos de há 10 anos. As telecomunicações estão também relativamente baratas face ao seu histórico e os principais focos de pressão que afetaram o setor - intensa concorrência, aperto regulatório, endividamento excessivo e cortes nos dividendos - parecem estar a abrandar.

Como referimos, haverá bancos demasiado expostos ou alavancados assim como operadores de telecomunicações demasiado pressionados, mas quando analisamos estes setores de forma sistemática e individualizamos a análise, conseguimos identificar empresas em excelentes condições para oferecer valor. Serão elas a fonte preferencial de rentabilidade nesta nova fase das ações europeias.

Carla Bergareche  
Diretora-Geral da Schroders Portugal e Espanha



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity Selection HR EUR	55,63%	6
2º Pictet Biotech HR EUR	47,41%	6
3º Pictet Biotech R USD	41,62%	6

4º Fidelity Iberia Fund EUR	37,15%	5
5º JPM US Value D (acc) - EUR	27,96%	3

## TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 25/11/2013 A 29/11/2013

### Fundos

- 1º Millennium Liquidez
- 2º Millennium Global Equities Selection
- 3º Millennium Prestige Valorização
- 4º Millennium Rendimento Mensal
- 5º Fidelity European High Yield Fund EUR

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/11/29 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/11/29 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 rentabilidade 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

NIKKEI 225	66,6%
NASDAQ 100	30,1%
S&P 500	27,5%
DAX 30	27,1%
Banca	27,0%

#### Os menos rentáveis

Prata	-41,6%
Ouro	-27,5%
Trigo	-24,6%
Cobre	-10,0%
Recursos Naturais	-8,4%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 25/11/2013 A 29/11/2013

#### Certificados

- 1º EUROSTOXX 50
- 2º S&P500
- 3º IBEX
- 4º NIKKEI
- 5º DAX



## ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 Eur + IVA. Consulte o preço em [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt).

Por SMS ou email, subscreva o Serviço de Alertas de Investimentos e receba informações sobre:

- Cotações dos títulos dos Mercados Euronext (Lisboa, Bruxelas, Amesterdão e Paris)
- Situação das suas Ordens de Bolsa
- Títulos do PSI Mais transacionados, maiores subidas e maiores descidas.



siga-nos no facebook



### DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")<sup>4</sup>

#### 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, nem 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	nov-13	out-13	set-13	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	41%	41%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	23%	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	14%	14%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	23%	23%	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	4,7%	4,9%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6538	6246	5954	5557	5822	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

#### PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, não 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](mailto: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 "Área M", selecione 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.