

## Streamer a bolsa em real time

Adesão e utilização grátis.



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...

Procura um presente para o sapatinho?

... a época de Natal e o primeiro mês do ano poderão trazer bons presentes aos investidores ...

ver +

### MERCADOS

## ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi muito positiva para os principais índices europeus e norte-americanos, ainda que o sentimento tenha sido mais fraco para as congéneres asiáticas, onde os ganhos do Nikkei contrastaram com as perdas do Hang Seng e do Shanghai Composite. A semana foi marcada pelo início do novo ciclo da Irlanda sem *troika*, pela nota positiva na 10ª avaliação a Portugal, dada pelos credores internacionais, e pelo anúncio de que a Fed vai começar a retirar os estímulos económicos em janeiro, onde fará a primeira diminuição do programa de compra mensal de ativos, dos \$85 mil milhões para os \$75 mil milhões. No entanto, a Reserva Federal reiterou a intenção de manter o nível de juros próximo de zero, o que motivou os investidores. A sustentar os mercados esteve ainda a aceleração surpreendente do ritmo de expansão da atividade industrial na zona euro em dezembro, ainda que a desaceleração inesperada nos serviços e o abrandamento inesperado da atividade transformadora nos EUA e China tenha condicionado. A revelação de que a economia norte-americana cresceu 4,1% no 3º trimestre (taxa anualizada), relativamente ao período antecedente, a um ritmo superior ao antecipado pelos analistas (3,6%), também contribuiu positivamente.

**Stoxx 600** +3,7%, **DAX** +4,4%, **IBEX** +4,5%. **S&P500** +2,4%, **Dow Jones** +3%, **Nasdaq 100** +2,2%. **Nikkei** +3%. **Hang Seng** (-1,9%) e **Shanghai Composite** (-5,1%) contrariaram o sentimento.

### Perspetivas

Os índices da Euronext, o espanhol Ibex e o britânico Footsie estarão encerrados nos dias 25 e 26 de dezembro e 1 de janeiro e encerram mais cedo nos dias 24 e 31 de dezembro (Euronext e bolsa de Madrid às 13h e Londres às 12h30m). O alemão DAX não transaciona em nenhum destes dias. Em Wall Street os mercados estarão fechados nos dias 25 de dezembro e 1 de janeiro e terão uma sessão mais curta no dia 24 de dezembro (fecho às 18h).

Terça-feira, **dia 24**, nos EUA realçamos os números das Encomendas de Bens Duradouros em novembro (aguardada subida de 1,6%) e de Vendas de Casas Novas (devem ter crescido 0,8% em novembro face a outubro).

Quarta-feira, **dia 25**, é dia de Natal. As principais praças europeias e de Wall Street, entre outras, estão encerradas.

Quinta-feira, **dia 26**, destaque para os Pedidos de Subsídio de Desemprego nos EUA.

Sexta-feira, **dia 27**, nada a destacar no plano macroeconómico.

Na **dívida pública**, dia 27, a Itália faz leilões de títulos de dívida soberana de curto e longo prazo.

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

O índice nacional PSI20 acompanhou o otimismo do exterior, avançando 2,6% para 6516 pontos. O BCP (+13,4% para 0,1621 €) destacou-se uma vez mais pela positiva, registando a 5ª semana consecutiva de valorização, onde acumula um ganho de 46%. Destaque ainda para o avanço da Sonae (+6,1% para 1,072 €), BPI (+4,9% para 1,23 €), BES (+4,3% para 1,013 €) e Galp (+2,6% para 11,835 €). Em sentido inverso, Cofina (-4,4% para 0,502 €), Sonae Indústria (-3,1% para 0,589 €), Sonaecom (-2,5% para 2,508 €) e Zon Optimus (-2,8% para 5,26 €) figuraram entre as mais penalizadas.

#### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
EDP Renováveis	Baixo	3,83	5,40	41%
Novabase	Alto	2,87	4,00	39%
Galp Energia	Alto	11,84	15,95	35%
Telefónica	Médio	11,62	14,40	24%
BPI	Alto	1,23	1,50	22%

\* Preço de Fechamento de 20/12/2013

## Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**3,80 €**

### Portugal Telecom: aposta forte na recuperação da Oi

Atualizamos as nossas estimativas para a Portugal Telecom, o que levou à revisão do nosso preço alvo de 4,00 € (para o final de 2013) para 3,80 € (para o final de 2014). Face ao potencial de valorização em relação ao nosso preço alvo, a nossa recomendação é de Compra, com risco Médio.

A revisão em baixa das receitas estimadas em Portugal levou a um corte do nosso preço alvo de 0,30 €/ação. O corte nas receitas da Oi e principalmente menores estimativas de margem levaram a uma redução do nosso preço alvo em 0,45 €/ação. O aumento de estimativas para os custos de holding cortou ainda 0,25 €. A passagem da nossa avaliação para o final de 2014 teve impacto positivo de 0,25 €. Finalmente, a incorporação da fusão com a Oi levou a um aumento da avaliação em 0,60 €/ação.

O nosso preço alvo para a PT resulta da nossa avaliação da CorpCo (valor *equity* de R\$27.295 milhões, 5,6X EV/EBITDA 2014E). É de realçar que a avaliação da CorpCo só incorpora as sinergias operacionais anunciadas (R\$3.300 milhões); não incluímos as sinergias financeiras (R\$2.200 milhões), porque

ainda não temos informação suficiente sobre como vão ser geradas.

A fusão com a Oi facilita a obtenção de sinergias operacionais e potencialmente a captura de sinergias financeiras significativas. A CorpCo, com uma dívida líquida pro-forma estimada de 3,7X EBITDA para o final de 2013, bastante elevada face ao setor, terá de continuar a reduzir o endividamento, pelo que o desinvestimento em África é uma forte possibilidade. A fusão é positiva, mas traduz uma aposta total na recuperação do negócio da Oi. As ações da PT continuam a transacionar a prêmio face às ações da Oi, pelo que o elevado aumento de capital planeado na Oi deverá pressionar as ações da PT no curto prazo.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Snapshot*: "Portugal Telecom - Company Update - All-in on Oi's turnaround" de 17/12/2013.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Telefónica



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**14,40 €**

### Telefónica: no curto prazo, o mais relevante é o desenvolvimento da situação com Telecom Italia e com o regulador Brasileiro

Atualizamos as nossas estimativas para a Telefónica, o que levou à revisão do nosso preço alvo de 14,35 € (para o final de 2013) para 14,40 € (para o final de 2014), com recomendação de Compra, risco Médio.

A Telefónica está agora numa posição financeira mais forte, após a venda de ativos não estratégicos e significativa redução de dívida. É de realçar que o *free cash flow* cobre agora a remuneração acionista, e permite ainda que o *leverage* da empresa continue a diminuir nos próximos anos. Uma melhoria dos resultados nos próximos trimestres deveria revelar o valor fundamental que vemos na ação, mas achamos que no curto prazo o mais importante vai ser a

evolução da situação com a Telecom Italia e o regulador no Brasil. Depois da decisão do regulador brasileiro Cade, a Telefónica tem duas alternativas: ou convence a Telecom Italia a vender a TIM Brasil (preferível seria dividi-la pelos restantes *players*) ou sai da Telecom Italia. A recente demissão dos representantes da Telefónica no Conselho de Administração da Telecom Italia mostra que para já a Telefónica vai tentar ganhar tempo junto do Cade para procurar a solução mais vantajosa.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Company Update*: "Telefónica - Company Update - Fundamental value is there, in the short term is all about Tel. Italia/ Brazil" de 17/12/2013.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portucel

RECOMENDAÇÃO

RISCO

PREÇO ALVO FINAL DE 2014



Reduzir



Médio



2,75 €

### Portucel atualização de estimativas e valorização para 2,75 € final de 2014

Atualizámos as nossas estimativas da Portucel e revimos em alta a nossa avaliação de 2,5 € final de 2013 para 2,75 € final de 2014. Esta atualização reparte-se em 18 cêntimos € devido à passagem de ano e 7 cêntimos € relacionados com a atualização de estimativas, as quais se centraram, essencialmente, em aumentos de capacidade instalada, quanto à evolução dos preços ajustámos em ligeira baixa o crescimento de preços na pasta. Revimos também em baixa ligeira as nossas estimativas para a Energia, ainda relacionado com o fim dos benefícios à cogeração.

Trata-se de uma empresa extraordinariamente bem gerida com um *dividend yield* interessante, cerca de 7,5% e uma estrutura financeira muito sólida (*net/debt to ebitda* abaixo dos 1,5x); atributos que deverão ser suficientes para

suportar a valorização em bolsa com pequenas oscilações em baixa do preço da pasta e/ou papel, mas claramente serão insuficientes com correções mais bruscas dos preços. Recordamos que existe uma redução estrutural no consumo de papel do tipo produzido pela Portucel e diversos planos anunciados de aumento de capacidade de produção de pasta no mundo que, se se concretizarem, poderão influenciar em baixa o preço da pasta, particularmente se coincidirem com um ajustamento da procura, concretamente do principal comprador, a China.

Para mais informações, por favor consulte o nosso *Company Update* - "Watch for clouds on the horizon..." de 18/12/2013.

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

## BES



RECOMENDAÇÃO  
Compra



RISCO  
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014  
1,20 €

### Aumento de Capital no BES Angola contribui com cerca de 25bp no CT1 do BES

O BES anunciou dia 16, depois do fecho do mercado, que o BES Angola conclui o aumento de capital em \$500 milhões, sendo a estrutura acionista final composta da seguinte forma: BES 55,71%; Portmill Investimentos e Telecomunicações

com 24% e a Geni Novas Tecnologias com 18,99%. O comunicado adianta ainda que o impacto no *core capital* são cerca de 25bp a 30 de setembro de 2013.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Bancos apresentaram os exercícios de transparência da EBA

Os 64 bancos europeus apresentaram o exercício de transparência da Autoridade Bancária Europeia (EBA). Trata-se de um exercício em que os bancos apresentam informação sobre a composição do capital, a composição dos ativos ponderados pelo risco, a exposições a soberanos, exposições com risco de crédito, *ratio Loan to Value*, ajustamentos de valor e provisões e também exposições ao risco de mercado e titularizações à data de 31 de dezembro de 2012 e à data de 30 de junho de 2013. Trata-se de informação financeira já reportada, que é apresentada neste exercício de uma forma mais completa. Esta apresentação aumenta a confiança e permite comparar os diversos bancos a operar no mercado.

BES: Recomendação de Comprar, Risco Alto, Preço Alvo 2014 1,20 €

BPI: Recomendação de Comprar, Risco Alto, Preço Alvo 2014 1,50 €

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Banca - O mecanismo de resolução bancária vai entrar em vigor em 2026

Segundo a imprensa, o mecanismo de resolução bancária vai entrar em vigor em 2026. Este mecanismo terá por base um fundo de 55 mil milhões € que será financiado com contribuições dos bancos nos próximos 10 anos, o que representa contribuições anuais de cerca 5,5 mil milhões €.

Quando estiver em vigor, este fundo será dividido por países e caso um banco seja liquidado serão os fundos desse país os utilizados. Até ao fundo estar em vigor, *i.e.* até 2026, terão de ser os países a recapitalizar os bancos ou a lidar com bancos em falência. Caso esta situação aconteça, o mecanismo de Estabilidade Europeu empresta ao Estado, que por sua vez depois empresta aos bancos. Esta situação parece ser muito semelhante à linha de 100 mil milhões € que foi concedida a Espanha para ajudar a recapitalizar os

bancos espanhóis. Ainda não é perceptível qual o critério pelo qual serão feitas as contribuições anuais. Contudo percebe-se que estas contribuições representarão um custo acrescido para os bancos, que, conseqüentemente, vão pressionar um pouco mais os resultados.

Tendo por base a representatividade da população portuguesa na população da União Europeia (representa cerca de 2%), a contribuição anual dos bancos portugueses seria de cerca de 110 milhões € anuais.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Jerónimo Martins



RECOMENDAÇÃO  
Compra



RISCO  
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014  
17,10 €

### Mantemos confiança sobre JM após atualização de estimativas

Atualizámos as nossas estimativas da Jerónimo Martins, tendo revisto o preço alvo de 17,15 € (final de 2014) para 17,10 € (final de 2014), com uma recomendação de Compra (risco

como na Polónia, pelo que a empresa está a apostar num reforço de quotas de mercado suportada em preços mais competitivos. Na prática, tal está-se a refletir no crescimento das vendas ao mesmo tempo que as margens operacionais estão pressionadas.

Médio).

A atualização de estimativas na Polónia teve um impacto positivo de 0,40 € no preço alvo da JM: mantivemos inalteradas as estimativas de abertura de lojas mas revimos em ligeira alta as estimativas de crescimento em base comparável. A atualização de estimativas em Portugal teve um ligeiro impacto negativo de 0,05 € no preço alvo da JM: apesar das vendas terem sido revistas em alta (refletindo um número de aberturas de P.Doce mais agressivo) as margens foram revistas em baixa. A atualização de estimativas na Colômbia teve um impacto negativo de 0,40 € no preço alvo da JM: este impacto resultou do ajustamento das nossas estimativas face aos números apresentados pela JM no Dia do Investidor.

Em termos globais, continuamos a ter confiança na JM, a qual enfrenta um ambiente mais competitivo tanto em Portugal

Destacamos ainda o tema da sucessão de Alexandre Soares dos Santos. Após a acumulação de Pedro Soares dos Santos dos cargos de CEO e Presidente numa solução que acreditamos ser de recurso devido ao inesperado pedido de demissão de Alexandre Soares dos Santos da Presidência.

Refira-se que a JM deverá apresentar no início do mês de Janeiro os números de vendas de 2013.

Para mais informações por favor consulte o nosso *Snapshot*: "*Jerónimo Martins - Strong strategy while expects a new governance model - Buy, Medium Risk (Target YE14: €17,10)*".

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Galp



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**15,95 €**

### Galp - Atualização de estimativas

Afinámos as nossas estimativas para a Galp. Atualizámos o nosso preço alvo para 15,95 € (preço final de ano de 2014) revisto em baixa face aos nossos anteriores cálculos de 16,20 € (preço final de ano de 2013) mantendo a nossa recomendação de Compra (risco Alto) inalterada.

A história da Galp parece estar a perder alguma dinâmica. Contudo, continuamos a considerar que a ação Galp continua a ser uma história atrativa com muito crescimento pela frente. A área de Exploração & Produção será essencial para o crescimento dos resultados, enquanto as áreas de Distribuição e Gás darão um contributo com resultados mais constantes. A área de Refinação está a beneficiar do investimento que foi efetuado, contudo, existe a ameaça do risco das margens de refinação continuarem a persistir em níveis baixos. O risco de uma venda por parte da ENI (cerca de 8,34% das ações da Galp podem ser vendidas no curto prazo, caso o Amorim não exerça os seus direitos até ao final de dezembro de 2013) e também o de atrasos na

execução no Brasil são os maiores riscos para a ação. As nossas estimativas apontam para fluxos de caixa consolidados negativos nos próximos anos. Esperamos que os fluxos de caixa se tornem quase positivos em 2019, dois anos depois do *guidance* da Galp. Os fluxos de caixa tornar-se-ão positivos suportados por uma evolução muito favorável do EBITDA (taxa composta de crescimento efetiva de 21,8% desde 2012 a 2020).

O investimento deverá permanecer alto nos próximos anos (estimamos um investimento médio de 1,6 mil milhões € desde 2013 a 2020). O rácio de dívida líquida sobre o EBITDA deverá atingir o pico em 2015 atingindo 2,5x e depois deverá descer para níveis de 2x em 2017.

Para mais informações por favor consulte o *nosso Company Update* - "*Losing steam, but still an attractive stock*".

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Alteração de regras do PSI20

A NYSE Euronext revelou a 19 de dezembro, após o fecho do mercado, que o critério de uma empresa ter a sua sede principal (ou efetiva) em Portugal ou em alternativa o seu principal mercado de cotação ser a Euronext Lisboa, deixará de fazer parte das novas regras de seleção de empresas elegíveis para o PSI20 que entrarão em vigor a partir do dia 1 de janeiro (a ser aplicadas na revisão anual de março).

Deste modo, o universo de empresas elegíveis passará a ser as empresas que estejam admitidas à cotação na Euronext

Lisboa, abrindo assim a possibilidade da CorpCo (empresa resultante da fusão entre a PT e a Brasileira Oi), Mota Engil Africa ou empresas sediadas noutro país (exemplo do banco espanhol Santander) serem membros do PSI20 (desde que cotadas na Euronext Lisboa e cumpram os restantes critérios).

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDPR



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**5,40 €**

### EDPR comunicou mais um *project finance* na Polónia

A EDPR comunicou o estabelecimento de um *project finance* para 50MW na Polónia. Trata-se do financiamento de 2 parques eólicos cuja entrada em operação ocorreu em 2013. Este financiamento é de cerca de 40 milhões € (168 milhões de zlotys) e o encaixe é expectável que ocorra até ao final de 2013. A empresa já tinha anunciado um *project finance* para 80MW também na Polónia no valor de 72 milhões € (301 milhões de zlotys).

Como já referimos anteriormente, o financiamento através de *project finance* é uma das formas mais utilizadas pela EDPR para financiar os seus projetos de uma forma local. O *project finance* ajuda a diversificar as fontes de financiamento e a reduzir a dependência face ao financiamento vindo casa mãe.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDP



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**2,90 €**

## EDP - Venda de défice tarifário

A EDP comunicou que acordou a venda de duas parcelas de défice tarifário que totalizam 299,4 milhões €. A empresa não referiu o montante total a receber.

Através desta operação, a empresa recebe antecipadamente um montante que estava classificado na rubrica de ativos regulatórios. Devido ao facto de já considerarmos este valor na nossa avaliação em ativos regulatórios e também dado o valor relativamente reduzido (o que torna irrelevante o valor do desconto aplicado nesta operação) face ao valor dos ativos totais da EDP, consideramos que o impacto é neutral.

Esta venda pode significar que o mercado continua a estar interessado neste tipo de operações. Se o interesse por estas operações continuar, a EDP pode vender mais ativos regulatórios (no final dos primeiros nove meses os ativos regulatórios eram 3 mil milhões €, dos quais 2,5 mil milhões € são relativos a Portugal) e, consequentemente, a dívida da empresa poderá descer. Finalmente, relembramos que a dívida da empresa tem estado muito pressionada pela evolução dos ativos regulatórios.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
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 (€)
BBVA	18-12-2013	Outperform	0,19
Fidentiis	16-12-2013	Buy	0,185
Nomura	02-12-2013	Reduce	0,10
JP Morgan	01-07-2013	Underweight	0,07
BPI	11-06-2013	Buy	0,18
Goldman Sachs	07-06-2013	Neutral	0,12
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>	0,16	-	-	-	-	-
BES	1,01	1,20	18%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,23	1,50	22%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,28	3,80	16%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,26	5,30	1%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom <sup>3</sup>	2,51	2,45	-2%	Reduzir	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>2</sup>	1,08	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	1,16	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,50	-	-	-	-	João Flores
Novabase	2,87	4,00	39%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,62	2,90	11%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,83	5,40	41%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,24	2,45	10%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae <sup>3</sup>	1,07	1,20	12%	Compra	Médio	João Flores
Semapa <sup>3</sup>	8,33	6,50	-22%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital <sup>3</sup>	0,34	0,22	-35%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	14,13	17,10	21%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,59	0,66	11%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,25	2,25	0%	Manter	Alto	António Seladas,

						CFA
Portucel	2,94	2,75	-6%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	4,34	3,20	-26%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	11,84	15,95	35%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito  
(2) Sem cobertura  
(3) Preço Alvo Fim 2013  
\* Valores à data de 20/12/2013

Fonte: Millennium investment banking



## ESTA SEMANA... PROCURA UM PRESENTE PARA O SAPATINHO?

O Natal está a chegar. As ruas estão iluminadas e nas janelas das casas cintilam as luzes do presépio. As crianças já escreveram a carta ao Pai Natal e aguardam impacientemente pelos presentes. Os adultos enchem avenidas e centros comerciais na azáfama das compras, à procura do presente ideal, sendo envolvidos pelo espírito da quadra festiva. Para os investidores, 2013 tem sido um ano de presentes generosos, uma vez que os principais índices de ações acumulam ganhos expressivos. O S&P500 encerrou a sessão de sexta-feira a acumular uma valorização anual de 27,5%, o EuroStoxx ganha 18,1%, PSI20 avança 15,2% e o Nikkei valoriza 52,7%.

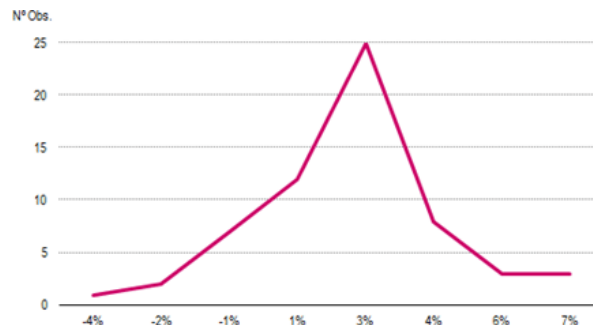
### O *Santa Claus Rally*...

Historicamente, a época festiva costuma ter um final feliz. Jeffrey Hirsch, presidente da Hirsch Organization e editor

do Stock Trader's Almanac, mostrou o comportamento dos mercados no período de sete dias junto ao final do ano (as últimas cinco sessões de cada ano e as duas primeiras do ano novo), confirmando o fenómeno *Santa Claus Rally*, que foi estudado pela primeira vez por Yale Hirsch em 1972. Para este ano, deveremos considerar as sessões de 24 de dezembro a 3 de janeiro.

Nos últimos 60 anos, este período foi positivo para o S&P500 em cerca de 80% das vezes, com um ganho médio de 1,5%. Os últimos cinco anos confirmaram a regra. As duas maiores exceções foram entre final de 1990 e início de 1991, por altura da Guerra do Golfo (queda de 3%), e entre fim 1999 e início de 2000, quando o índice norte-americano se aproximava dos picos da bolha tecnológica (recuou 4% nas 7 sessões).

### Distribuição das performances



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

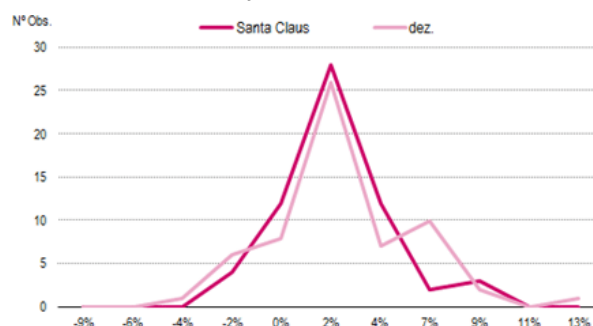
Embora não haja um motivo imutável ao longo do tempo que justifique os efeitos sazonais nesta fase do ano, existem várias teorias para explicar volumes de negócios nesta quadra e justificar a *performance*. Destacamos as que nos pareceram mais relevantes:

- Antecipação dos investidores ao efeito janeiro, altura em que os Fundos de Pensões reforçam as suas carteiras;
- Fecho dos principais contratos de futuros e opções;

- Fim do *tax loss selling*, que consiste na venda de títulos onde o investidor está a ter menos-valias, para anular ou atenuar o efeito do pagamento dos impostos referentes a outras operações e/ou transações financeiras.

O contributo da última semana do ano torna-se desta forma importante para o desempenho do mês de dezembro, onde o índice norte-americano regista um ganho médio mensal de 1,6%, sendo um mês positivo em 75% dos anos analisados.

### Distribuição das performances



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

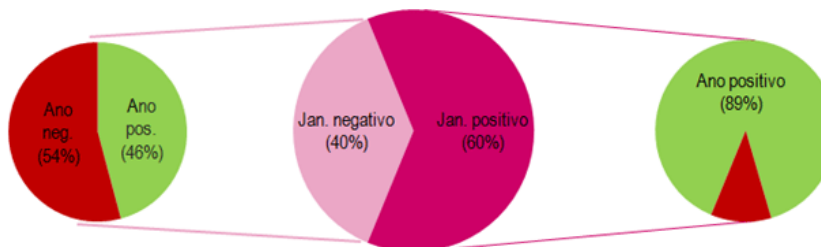
### ... E o "efeito janeiro"

Muitos investidores acreditam que o primeiro mês do ano é onde se registam os ganhos mais generosos, funcionando ainda como barómetro anual, sendo apelidado de "efeito janeiro".

Se observarmos a série de valorização do S&P500 desde 1953 registamos um ganho médio mensal de 0,6%. Por curiosidade, em mais de 70% dos anos o índice registou *performance* positiva. Por outro lado, no mesmo período, o retorno médio mensal de janeiro é de 1,1%, ou seja, quase o dobro em relação à valorização média mensal, sendo que a percentagem de meses com variação positiva desce para 60%.

Depois de muitos autores se terem dedicado ao estudo do "efeito janeiro", sem que tenham encontrado evidência estatística para a teoria, mais recentemente Herrera e Benavides (2010) encontraram evidências em alguns países de que o retorno no primeiro mês do ano tende a ser superior ao dos restantes meses.

Quanto ao valor preditivo para o resto do ano, através das nossas séries desde 1953 constatámos que no S&P500, quando o mês de janeiro é positivo (o que ocorreu em 37 anos, 60% dos casos), a variação anual do índice tende a ser positiva (não o foi em apenas 4 casos). No entanto, quando o mês de janeiro é negativo (em 24 observações), os resultados são inconclusivos, uma vez que tivemos 13 em que o ano foi negativo e 11 em que foi positivo.



Fonte: Millennium Investment banking, Bloomberg

Hensel e Ziemba (1995) testaram o barómetro de janeiro utilizando índices Morgan Stanley (MSCI) de 1970 a 1993 para alguns países (Alemanha, Austrália, Áustria, Canadá, França, Japão, Suíça; Reino Unido e EUA), bem como em índices setoriais com retornos medidos em dólares (Europa; Pacífico; EAFE; World). As conclusões são as mesmas que obtivemos agora para o S&P500 e foram confirmadas por Dzhubarov e Ziemba (2010) para o mercado norte-americano, utilizando um período de 70 anos até 2009.

ano poderão trazer bons presentes aos investidores, e caso o mês de janeiro seja positivo pode dar um bom balanço para 2014. No entanto, mesmo que não o seja, o investidor pode continuar a acreditar num bom ano para os mercados de ações em termos globais.

Ramiro Loureiro, Analista de Mercados  
Sónia Martins, Analista de Mercados  
Millennium investment banking

Em jeito de conclusão, a época de Natal e o primeiro mês do



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity Selection HR EUR	51,83%	6
2º Pictet Biotech HR EUR	44,24%	6
3º Pictet Biotech R USD	36,32%	6
4º Fidelity Iberia Fund EUR	29,36%	5
5º F&C US Smaller Companies A USD	25,76%	4

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 16/12/2013 A 20/12/2013

Fundos
1º Millennium Prestige Valorização
2º Millennium Liquidez
3º Millennium Ações Portugal
4º Fidelity European High Yield
5º Millennium Eurofinanceiras

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/12/20 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/12/20 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

**TOP RENDIBILIDADE**

ÚLTIMOS 12 MESES

**Os mais rentáveis**

NIKKEI 225	58,1%
NASDAQ 100	31,1%
S&P500	25,9%
DAX30	22,5%
DOW JONES	21,9%

**Os menos rentáveis**

Prata	-34,8%
Ouro	-26,8%
Trigo	-22,4%
Recursos Naturais	-16,4%
WIG20	-7,1%

**TOP 5 NEGOCIAÇÃO**

SEMANA DE 16/12/2013 A 20/12/2013

**Certificados**

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



**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.

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 destina 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	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%
Variação	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, 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](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.