



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium
bcp

3 agosto 2015 Nº 472

FAÇA UMA VISITA GUIADA À ÁREA DE INVESTIMENTOS

E descubra as vantagens de investir online.



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...

As consequências da expansão e quebra do mercado chinês

O índice bolsista mais monitorizado da China, o *Shanghai Composite*, recuou 33% desde junho...

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



Os mercados acionistas europeus experienciaram uma

valores de Produção Industrial de Itália, Vendas a Retalho da

semana sem tendência definida. A questão da Grécia saiu temporariamente do horizonte dos investidores, regressando a China aos holofotes. A correção mais acentuada logo no primeiro dia da semana foi o suficiente para que nem o *rally* de 4 sessões de ganhos invertesse a performance semanal. Nessa segunda-feira o sentimento foi condicionado pela correção de 8,5% do índice chinês Shanghai Composite, o que correspondeu ao maior tomo diário em 8 anos. O mercado chinês continua volátil e pressionado face a incertezas sobre a capacidade da segunda maior economia do mundo continuar a manter os ritmos de crescimento prometidos. Nem os estímulos planeados pelo Banco da China para suporte do mercado de ações evitaram uma semana de *selloff* generalizado. Nos EUA, o sentimento esteve mais animado com os olhos dos investidores focados em dois alvos. Por um lado, a semana que passou foi uma das mais intensas da Earnings Season do 2º trimestre, tendo a generalidade das apresentações empresariais surpreendido pela positiva e dado ânimo aos investidores. Por outro, o clamor da Fed por novos desenvolvimentos no mercado laboral norte-americano adicionado ao mais fraco crescimento de salários nos EUA no 2º trimestre desde 1982, deu maior motivação àqueles que estimam que a reserva federal norte-americana não avance já na próxima reunião com o caminho de subida da taxa de juro diretora. No entanto, o consenso mantém-se que será já em setembro que o organismo liderado por Janet Yellen suba a taxa, contribuindo para isso a revelação que a maior economia do mundo cresceu mais que o esperado durante o conjunto do 1º semestre.

Euro Stoxx -0,1%, **FTSE** +1,8%, **CAC** +0,5%, **DAX** -0,3%, **IBEX** -1,1%. **Dow Jones** +0,7% **S&P 500** +1,2%, **Nasdaq 100** +0,7%. **Nikkei** +0,2%, **Hang Seng** -2%, **Shanghai Comp.** -10%.

Perspectivas

Terça-feira, **dia 4**, será um dia mais modesto destacando-se apenas as Encomendas às Fábricas nos EUA, a Produção Industrial do Brasil (junho), a expansão homóloga da Base Monetária do Japão e o Índice de Preços de Casas do Reino Unido (julho).

Quarta-feira, **dia 5**, o dia voltará a ter divulgações dos indicadores PMI, desta feita dos Serviços de diversos países (China, Japão, Reino Unido, Alemanha, França, Espanha, Itália, Zona Euro, Brasil e EUA). Serão conhecidos ainda

Zona Euro, referentes a julho. Nos EUA, serão conhecidos os dados de Criação de Emprego do ADP de julho e o saldo da Balança Comercial de junho, essencial para conhecer as tendências de importações e exportações norte-americanas numa altura em que o dólar continua em níveis elevados.

Para quinta-feira, **dia 6**, o Banco de Inglaterra volta a reunir e, embora não seja expectável qualquer alteração, os investidores irão procurar por pistas sobre quando o Banco de Inglaterra prevê iniciar o caminho de subida da taxa de juro diretora. Ainda no Reino Unido será conhecido o valor da Produção Industrial de junho. Na Alemanha deverá ser reportada uma aceleração do ritmo de crescimento das Encomendas às Fábricas em junho. No Japão serão conhecidos os indicadores Leading e Coincident de junho. No Japão e no Brasil serão conhecidas as Taxas de Desemprego, de maio e junho, respetivamente. Nos EUA, teremos o número semanal dos Novos Pedidos de Subsídio de Desemprego, que tem mantido valores historicamente baixos.

Sexta-feira, **dia 7**, pela manhã o destaque irá para as Balanças Comerciais de Alemanha e França, essenciais para conhecer as tendências das importações e exportações das duas maiores economias da Zona Euro, numa altura em que o Euro continua com cotações reduzidas. Da parte da tarde, as atenções estarão voltadas para o outro lado do Atlântico, quando será revelado o Relatório de Emprego norte-americano do mês de julho. Antecipa-se uma manutenção da Taxa de Desemprego dos EUA nos 5,3%, com as empresas a adicionarem 225 mil novos postos de trabalho durante o mês passado.

Resultados:

Portugal: dia 5 Sonae Sierra; **dia 7** Banif.

Europa: dia 4 Credit Agricole, BMW e AXA; **dia 5** ING, Beiersdorf, SMB Offshore, Unicredit e Soc Gen; **dia 6** MunichRe, Deutsche Telekom, Deutsche Post, Zurich, Adidas, Bpost e Rio Tinto; **dia 7** Allianz.

EUA: dia 4 Walt Disney, CVS, Regeneron, Aetna e ADM; **dia 5** Time Warner, Fox, Priceline, Dominion Resources, Prudential Financial, ICE e CBS **dia 6** Allergan, Duke, EOG, Monster, Mylan, Apache e Nvidia, **dia 7** Harris.

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

Fonte: Millennium investment banking

EMPRESAS E SETORES



O PSI20 esteve em sintonia com o exterior, perdendo 1,3% para 5715,61 pontos. A semana foi marcada pelas apresentações de contas de diversas empresas e embora na generalidade tenham superado as estimativas de consenso entre os analistas, a pressão vendedora sobrepôs-se, similar ao que aconteceu pela Europa fora. Das 18 cotadas do PSI20, 11 desvalorizaram. O título que mais recuou foi a Mota-Engil (-11% para os €2,431) reagindo assim à notícia de que não teria vencido um contrato de

construção nos Camarões que valeriam € 2,6 mil milhões e corresponderiam à maior empreitada de sempre da construtora nacional. O BCP (-9,6% para os € 0,07) foi quem se seguiu numa semana em que anunciou que nos primeiros 6 meses do ano lucrou € 241 milhões. Em sentido inverso quem mais brilhou foram Jerónimo Martins (+8,6% para os € 13,53) e Altri (+3% para os € 3,871) que apresentaram resultados acima do esperado pelos analistas. A fechar o pódio dos ganhos surgiu a Semapa (+2,5% para os € 12,315). Os resultados da OPT que lançou sobre os seus títulos mostraram uma aceitação de pouco mais de 50%, pelo que o seu *free-float* se manterá acima do necessário para a manter em bolsa e no PSI20, o que animou os seus títulos. Recorde-se que em troca a Semapa oferece títulos da Portucel (-5,1% para os € 3,475) que assim aumentou em 11 pontos percentuais o seu *free-float*. Também NOS (+1,3% para os € 7,716), Galp (+0,9% para os € 10,55), CTT (+0,8% para os € 9,4), BPI (-2,8% para os € 1,031), EDPR (-2,9% para os € 6,669) e EDP (-6,6% para os € 3,368) apresentaram as contas do 2º trimestre.

BCP com lucros de € 240,7 milhões no 1º semestre

O BCP apresentou um lucro consolidado de € 240,7 milhões nos primeiros 6 meses de 2015, comparando com prejuízos de € 62,2 milhões no período homólogo. O produto bancário ampliou 35,2% para os € 1.471 milhões. O resultado *core* bruto (margem financeira + comissões - custos operacionais aumentou 62,6% para os € 423,5 milhões, refletindo um aumento de 26,6% na margem financeira (com a operação nacional a aumentar 58,5%) e a redução de 3,7% dos custos operacionais (-9,3% em Portugal). A taxa de margem financeira subiu 47pb para os 1,84% (+10pb excluindo CoCos). As comissões totais ampliaram 2,8% para os € 350,7 milhões. Segundo a apresentação publicada na CMVM,

verificou-se um "importante esforço de provisionamento", com imparidades de € 566,8 milhões, "aproveitando ganhos de dívida pública para reforço das coberturas". Os depósitos de clientes aumentaram 4,4% para os € 50,6 mil milhões e os recursos totais de clientes 2,8% para os € 65,7 mil milhões. O rácio de crédito líquido em percentagem dos depósitos melhorou 8 pontos percentuais em 12 meses para os 107%. O financiamento junto do Banco Central Europeu caiu 30% para os € 6,1 mil milhões. O rácio *common equity tier 1* melhorou 0,6pp para os 13,1% de acordo com o critério *phased-in*.

Decisão sobre o ActivoBank após o Verão

Na apresentação dos resultados do BCP, o CEO do banco, Nuno Amado, considerou que uma "eventual" decisão sobre

a venda ou não do ActivoBank irá ocorrer entre setembro e outubro.

BCP cancela obrigações subordinadas no valor de € 514 milhões

Em comunicado à CMVM, o BCP informou ter procedido ao cancelamento de obrigações subordinadas no valor de

€ 514 milhões.

NOS reporta contas do 2º trimestre globalmente acima do antecipado pelos analistas

A NOS revelou os números do 2º trimestre. No comunicado à CMVM destacou o crescimento homólogo da base de clientes de TV por Subscrição, o que ocorre pela primeira vez desde o 4º trimestre de 2012. As receitas consolidadas cresceram 3,2% para € 355,9 milhões, superando os € 353,4 milhões antecipados pelo consenso de analistas consultados pela Bloomberg. A impulsionar estiveram sobretudo as fortes tendências operacionais no segmento de telecomunicações e no segmento de distribuição e exibição cinematográfica. O EBITDA aumentou 3,6% (mostra recuperação uma vez que no 1º trimestre tinha recuado 1,5%), atingindo os € 138,5

devido ao nível ainda excepcionalmente elevado de crescimento comercial e à expansão de rede, como previsto pela NOS. A tendência positiva na TV por Subscrição acelerou, com um novo trimestre de aumento das adições líquidas, de +13,9 mil, impulsionando um crescimento anual de 1,9% da base de clientes para mais de 1,5 milhões de subscritores. Os subscritores móveis cresceram quase 14% numa base homóloga, para 3,86 milhões, registando-se um crescimento líquido positivo nas bases de clientes pré e pós-pagos. A receita média por utilizador (ARPU, na sigla em inglês) nas subscrições Residenciais de Acesso Fixo registou

milhões, valor que supera os € 132,2 milhões estimados pelo mercado. O EBITDA de Telecomunicações teve um acréscimo anual de 3,3%, representando uma margem de 38,1% das Receitas de Telecomunicações. O resultado líquido de € 24,1 milhões também excedeu as previsões (€ 18,4 milhões). O investimento (*capex* total) no período foi de € 102,4 milhões, significativamente mais alto que no período homólogo,

um novo trimestre de forte crescimento anual, de 12,2% para € 42,3. O número de RGUs B2B (unidades geradoras de receitas) aumentou em 13,7% face a período homólogo, para 1,17 milhões, refletindo o crescimento em todos os serviços devido às grandes contas Corporate ganhas nos últimos trimestres e ao crescimento continuado dos serviços e da presença no mercado, no segmento das PME e Micro-Empresas.

Semapa - OPT com aceitação de 51%

A Semapa informou que, no âmbito da Oferta Pública de Troca por si lançada, conseguiu adquirir 23.597.447 ações próprias tendo entregue 84.539.108 ações da Portucel. O *free float* da Portucel é assim aumentado em 11 pontos percentuais para os 28,6%. A percentagem de aceitação de oferta fixou-se nos 51,31%. Conforme havia sido aprovado na Assembleia Geral de Acionistas de 23 de junho, a Semapa irá extinguir as ações adquiridas por redução do capital social, pelo que a Semapa passará a ser representada apenas por 81.645.523 ações. A Sodim (e empresas e administradores consigo relacionadas), maior acionista da empresa, passará a deter 71,1% do capital social da Semapa, suplantando assim

o *threshold* de dois terços do capital. No entanto, não foram atingidos os 90% pretendidos pela Sodim para avançar com uma oferta potestativa pelo remanescente do capital da Semapa. De lembrar que no Prospeto da Oferta, a Semapa referia não ter tomado qualquer decisão no que toca à convocação de uma assembleia geral para deliberação sobre a perda da qualidade de sociedade aberta. A Semapa passa a ter um *free float* de 28,9%, mantendo-se acima do nível de 15% exigido pela Euronext para se manter no PSI20. Em virtude da entrega das ações da Portucel, a Semapa passou agora a deter menos de dois terços das ações da Portucel (64,8%). A liquidação física da oferta ocorrerá amanhã.

Jerónimo Martins com vendas e EBITDA acima do esperado

A Jerónimo Martins reportou um aumento nos lucros do 2º trimestre de 2,6% em termos homólogos para os € 85 milhões, indo ao encontro do consenso entre os analistas sondados pela Bloomberg. As receitas cresceram 10,1% para os € 3,46 mil milhões, ligeiramente acima dos € 3,38 mil milhões esperados. O EBITDA aumentou 7,7% para os € 197 milhões, também acima dos € 191 milhões aguardados. A margem de EBITDA caiu 0,1pp para os 5,7%. Em termos consolidados, nos primeiros 6 meses do ano, o resultado líquido aumentou 3,2% para os € 150 milhões, as receitas cresceram 9,8% para os € 6,64 mil milhões (aqui, inclui-se um ganho de 0,7pp face a trocas cambiais), o EBITDA avançou 6,3% para os € 363 milhões, tendo a margem recuado 0,1pp para os 5,5%. As vendas *like for like* cresceram 3,1%. No Pingo Doce, as vendas totais cresceram 4,9% (incluindo

combustíveis o registo cai 0,6pp) e em LFL 4,5% (5,2% e 4,7%, respetivamente no 2T15). Na Biedronka, em moeda local, as vendas totais subiram 10,6% (beneficiando de um aumento do número de lojas, +182 para 2.655) e as LFL 2,6% (9,8% e 2,4% no 2T15). Em euros, as vendas na Polónia cresceram 11,7% e representaram 67,7% do total. O EBITDA da Biedronka subiu 8,6% para os € 305 milhões, com a margem a descer 0,2pp para os 6,8%. No Pingo Doce o EBITDA manteve-se inalterado nos € 77 milhões, com a margem a cair 0,2pp para 4,7%. O número de lojas Pingo Doce aumentou em 7 para as 385. O *capex* ascendeu a € 177 milhões, captando a Biedronka 55%. A dívida líquida caiu 36% para os € 386 milhões. O *outlook* para 2015 foi reiterado.

BPI divulga lucros de € 76,2 milhões no 1º semestre

O BPI divulgou um lucro líquido de € 76,2 milhões no 1º semestre do ano, comparando com o prejuízo de € 106,6 milhões do mesmo período de 2014. O resultado por ação foi de € 0,053. "O lucro líquido consolidado no 1º semestre de 2015 decorre de um contributo positivo da atividade doméstica de € 6,6 milhões e de um contributo positivo da atividade internacional de € 69,6 milhões". A margem financeira

recursos totais de clientes tenham crescido 10,4% para os € 35,3 mil milhões. A 30 de junho, o rácio de transformação de depósitos em crédito era de 82%. O rácio de crédito a clientes vencido há mais de 90 dias manteve-se nos 3,8% no semestre e o rácio de crédito em risco diminuiu para 5,3%. As imparidades acumuladas no balanço cobriam a 107% o crédito vencido há mais de 90 dias e a 84% o crédito em

aumentou 40% para os € 331,2 milhões, tendo o produto bancário aumentado 78,7% para os € 587,2 milhões. Os custos de estrutura aumentaram 5,1% para os € 333,6 milhões. As imparidades para crédito caíram 13,2% para os € 86,9 milhões. O resultado operacional registou um valor positivo de € 253,6 milhões (vs. 11,3 milhões no 1º semestre de 2016), assim como o resultado antes de impostos de € 158,4 milhões (vs. -86,7 milhões no mesmo período do ano passado). A carteira de Crédito a Clientes contraiu 3,5% em termos homólogos para os € 24,3 mil milhões, ainda que os

risco. A rentabilidade dos capitais próprios subiu para 6,8%. O rácio *core equity tier 1 fully implemented* manteve-se nos 9,1% (*phasing-in* 10,5%). Fernando Ulrich revelou que o banco vai encerrar 25 balcões em Portugal, com o objetivo de iniciar o mês de agosto com 610 agências a nível doméstico. Na conferência de imprensa da apresentação de resultados, o CEO do BPI Fernando Ulrich, disse que "não está na agenda da comissão executiva do banco, nem com o BCP nem com outro banco", quando questionado acerca da possibilidade de uma fusão.

CTT aumentam lucros em 8,6% e estudam abertura faseada do Banco Postal

Os CTT reportaram um crescimento de lucros de 8,6% em termos homólogos no 1º semestre de 2015 para os € 39,2 milhões. Em termos considerados recorrentes, a expansão foi de 21,8% para os € 44,6 milhões. As receitas avançaram 3% para os € 367 milhões. O EBITDA aumentou 2,4% para os € 70,4 milhões em termos reportados e 14% para os € 75,5 milhões em termos recorrentes. Os Serviços Financeiros voltaram a ganhar preponderância, representando 11% das receitas (+1pp em termos homólogos) e 32% do EBITDA (+3pp). O negócio de Expresso e Encomendas manteve o peso no que toca a receitas (17%), mas perdeu em termos de EBITDA (-3pp para 1%). A área *core* da empresa, do Correio, viu o seu peso nas receitas cair para 72% (-1pp) e no EBITDA manter-se nos 67% (-8pp). No 2º trimestre, o tráfego de correio endereçado caiu 3,3% e o não endereçado caiu 17,4%, acentuando o ritmo de queda face à taxa do período anterior. No 1º semestre, e em termos recorrentes, as receitas da área de negócio de Correio aumentaram 3,9% (a política de preços compensou a queda do volume) para os € 279 milhões, as de Expresso e Encomendas aumentaram 1,8% para os € 63,8 milhões (com crescimento do tráfego de 1,8%, quando no 1º trimestre havia sido de 4,4%) e as de Serviços Financeiros cresceram 18,2% para € 41,9 milhões. O EBITDA do negócio de Correio aumentou 12,6% para os € 50,1 milhões, correspondendo a uma margem de EBITDA de 18% (+1,4pp). O EBITDA do E&E tombou 59,4% para € 1 milhão, correspondendo a uma queda da margem de 2,5pp para os 1,6%. Nota para este segmento, que em termos reportados teve prejuízo logo na linha de EBITDA penalizados pelo processo de reestruturação que a subsidiária espanhola

Tourline está a sofrer. O EBITDA dos Serviços Financeiros aumentou 26,9% para os € 24,3 milhões, correspondendo a uma subida da margem de 4pp para os 58,1%. O *capex* totalizou € 10,9 milhões, cerca do triplo do gasto no mesmo período de 2014, com destaque para o investimento no *Core Banking System* do Banco Postal (€ 6,2 mil milhões). O *free cash flow* ajustado caiu 67% para os € 21,6 milhões. Sobre a criação do Banco Postal, agendada para este ano, os CTT reiteraram a sua intenção de ter o banco a operar "a partir do final do 4º trimestre de 2015". Os CTT têm já 22 colaboradores alocados ao projeto. Os CTT revelaram ter em cima da mesa duas hipóteses de inauguração: uma assumindo um *rol-out* mais rápido para as suas lojas e outra com um *rol-out* em duas vezes (abertura faseada e só depois para o grande público); e que também enviaram o pedido de Registo Especial para apreciação do Banco de Portugal. Os CTT irão revelar mais informações no seu *investor day* que irá decorrer a 19 de novembro em Lisboa. Os Correios revelaram ainda que a Altice já pagou aos CTT o montante inicial acordado em virtude da aquisição da PT Portugal, pelo que as empresas irão acordar, ao longo do 2º semestre, as parcerias comerciais específicas "geradoras de valor". No que toca aos "Espaços do Cidadão" os CTT adiaram a abertura de 52 espaços previstos para o 2º trimestre para o 3º face ao prolongamento dos trabalhos com o Governo, mas reiterou a sua intenção de abrir mais 176 espaços até ao fim do ano, elevando o número para 200. No *outlook* oferecido, os CTT revelam que a quebra do tráfego de correio endereçado deverá ser menor que os 5% projetados, bem como disse esperar um crescimento entre os 7% e os 9% no EBITDA recorrente.

Banco de Portugal estabelece 7 de agosto para propostas finais revistas pelo Novo Banco

O Banco de Portugal revelou através de comunicado ter informado os 3 concorrentes à compra do Novo Banco que têm até 7 de agosto para a apresentação de uma proposta final. Embora Anbang, Fosun e Apollo tenham já

apresentado propostas vinculativas a 30 de junho, o Banco de Portugal convidou-os a apresentarem uma "proposta vinculativa revista".

EDP com quebra nos lucros de 7% para os € 587 milhões

A EDP apresentou uma quebra nos lucros de 7% em termos homólogos para os € 587 milhões no 1º semestre, superando os € 473 milhões esperados pelo mercado. Ajustado dos impactos não recorrentes, o resultado líquido ascendeu a € 431 milhões (-23% YoY), penalizado pelas condições atmosféricas adversas na P. Ibérica, Brasil e EUA; e por efeitos cambiais. O EBITDA cresceu 7% para os € 2,1 mil milhões, ajudado por alguns efeitos não recorrentes, como um ganho de € 295 milhões decorrente da compra a desconto à Eneva de 50% da Pecém I, de € 89 milhões obtido na venda de ativos de gás à Redexisum, de € 129 milhões obtido na venda de 50% da posição em Jari/Cachoeira-Caldeirão e de € 129 milhões registados com o novo Acordo Coletivo de Trabalho. O EBITDA ajustado destes efeitos subiu 1% para € 1,7 mil milhões, penalizado por condições mais adversas

para a produção hídrica e eólica. A previsão de consenso entre os analistas sondados pela Bloomberg, apontava para € 1,8 mil milhões. A margem bruta, cresceu 2% para os € 2,75 mil milhões. Os custos operacionais caíram 13% para os € 619 milhões. Os custos financeiros aumentaram 49% para os € 364 milhões, influenciados pelo impacto da apreciação cambial na dívida financeira denominada em dólares, que resultou no aumento do custo médio da dívida (+0,1pp para 4,7%). A dívida líquida subiu 4% para os € 2,35 mil milhões devido à aquisição e consolidação integral de Pecém I (€ 700 milhões) e pelo impacto cambial adverso em € 300 milhões decorrentes da apreciação do USD face ao EUR em 9%. O múltiplo "dívida líquida/EBITDA" manteve-se nos 4,7x. A EDP tinha no final do período € 1.370 milhões na rubrica Caixa.

EDP revê em alta previsão de lucros

A EDP reviu em alta a sua previsão de lucros para 2015. No *Outlook* oferecido na apresentação de resultados, a empresa referiu que o resultado líquido esperado deverá rondar os € 950 milhões, mais cinquenta milhões de euros que o esperado. Sob esta previsão assenta a previsão de um custo médio de dívida de 4,6%. A ajudar a esta revisão em alta

surge o otimismo no que toca aos recursos hídricos e produção elétrica no Brasil. A elétrica nacional reafirmou ainda a sua previsão de totalizar um valor de dívida líquida inferior a € 17 mil milhões no final do ano. A EDP espera que o EBITDA anual se fixe perto dos € 3,6 mil milhões.

EDPR vê lucros caírem face a aumento dos custos financeiros

A EDP Renováveis reportou uma quebra homóloga de 1% na produção de energia para os 10,8 TWh, tendo o efeito positivo das adições de capacidade instalada (+0,8 TWh) mitigado pelo menor recurso eólico no período (-0,9 TWh). O fator de utilização recuou 3pp para os 31%. A EDPR viu os seus lucros caírem 14% para os € 69 milhões, desapontando face aos € 90 milhões esperados pelo mercado. A empresa foi prejudicada por um aumento dos custos financeiros líquidos de 27% para os € 149 milhões, especialmente impactados pela valorização do Dólar americano. Tanto as receitas como o EBITDA subiram 11% para os € 773 milhões e os € 548 milhões, respetivamente. Os valores de

consenso entre os analistas sondados pela Bloomberg eram de € 793 milhões para as receitas e de € 563 milhões para o EBITDA. No final do período, a empresa geria uma carteira global de 9,1GW repartidos por 10 países. Em termos homólogos, a empresa adicionou 542 MW à sua capacidade instalada, dos quais 79% nos EUA. O preço médio de venda no período aumentou 11% para os € 64/MWh, beneficiando de um aumento no preço de venda em todas as plataformas de atividade. O *cash flow* operacional ascendeu a € 404 milhões (-6,2% YoY). A dívida líquida aumentou 6% para os € 3.472 milhões, novamente devido ao impacto negativo das conversões cambiais (€ 110 milhões).

REN aumenta lucros e capex mais do que duplica

A REN reportou um crescimento de 29,2% nos lucros do 1º semestre de 2015, com o resultado líquido a ascender a € 75,3 milhões, tendo beneficiado de uma recuperação extraordinária de impostos no valor de € 9,9 milhões. Em termos recorrentes o resultado líquido caiu 12% para os €

em termos homólogos para os € 98,7 milhões refletindo a aquisição de duas cavernas de armazenagem de gás natural pertencentes à Galp. Essa mesma compra condicionou o RAB médio que aumentou 2,2% para os € 3.559 milhões. Os gastos financeiros melhoraram 13,3% para os € 44,8 milhões,

63,6 milhões. O EBITDA aumentou 0,8% para os € 254 milhões. Segundo a empresa "este indicador beneficiou da mais-valia na venda da participação da REN na Enagás (+ € 20,1 milhões), mas foi penalizado pelas alterações na regulação no setor da eletricidade e pelo impacto da evolução das taxas de juro soberanas no mecanismo que estabelece a taxa de remuneração dos ativos". O *capex* quase triplicou

tendo como explicação a redução do custo médio da dívida que diminuiu 0,8pp em 12 meses. A dívida líquida aumentou 2,4% desde o início do ano, ascendendo a 30 de junho a € 2.494 milhões. Para este aumento contribuiu o pagamento de dividendos e a compra dos ativos de armazenagem subterrânea de gás natural.

Altri com EBITDA *record* no 2º trimestre

A Altri reportou um crescimento de receitas de 17,6% em termos homólogos para os € 159 milhões no 2º trimestre, beneficiando de um aumento do preço de venda da pasta. Durante o segundo trimestre o preço médio da pasta branqueada do tipo *hardwood* atingiu os \$ 781 (€ 709), o que corresponde a um crescimento de 4% em dólares e a um crescimento de cerca de 7% em euros relativamente ao primeiro trimestre do ano. Em comparação com o período homólogo do ano anterior, constata-se que o preço subiu 4% em dólares e 29% em euros. Entre abril e junho, no qual contou com algumas paragens programadas, a Altri produziu 245 mil toneladas de pasta (-12% YoY), tendo sido vendidas 239 mil toneladas de pasta. Para exportação seguiram 221 mil toneladas de pasta correspondente a € 123,5 milhões. O EBITDA mais do que duplicou para os € 53,5 milhões, constituindo um *record* absoluto a nível trimestral, tendo

beneficiado de uma descida de 7,3% nos custos das vendas. A margem do EBITDA atingiu 33,7%, subindo 3,5 pontos percentuais em três meses. O lucro totalizou € 28,1 milhões no 2º trimestre, mais do que quintuplicando face ao mesmo período de 2014. O *cash flow* trimestral ascendeu a € 30 milhões. A dívida líquida caiu em três meses 2,6% para os € 391 milhões. O *capex* nos primeiros seis meses do ano totalizou € 28 milhões. No *Outlook* oferecido, a Altri considerou que "tendo em conta que a maioria do investimento associado aos dois projetos industriais (Celbi e Caima) foi concluída durante o primeiro semestre de 2015, as necessidades de investimento estimadas para a segunda metade do ano serão substancialmente menores". A Altri considera ainda que o preço da pasta não deverá sofrer alterações significativas durante o 3º trimestre.

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 (€)
UBS	15-05-2015	Neutral	0,09
JP Morgan	05-05-2015	Neutral	0,09
Exane BNP Paribas	05-05-2015	Neutral	0,10
Deutsche	05-05-2015	Sell	0,07
Soc Gen	20-03-2015	Buy	0,115
BBVA	16-03-2015	Outperform	0,13
Autonomous	23-02-2015	Neutral	0,08
Macquarie	18-02-2015	Neutral	0,075
Goldman Sachs	11-02-2015	Neutral	0,09
BESI	28-01-2015	Buy	0,10
Caixa BI	16-01-2015	Buy	0,14

Fidentiis	12-01-2015	Buy	0,135
Nomura	08-01-2015	Neutral	0,08
KBW	---	Not rated	---
Santander	---	Under Review	---
BPI*	---	Restricted*	---

* Em virtude da proposta de análise de fusão com o BCP por parte de um acionista do BPI.

Fonte: Millennium investment banking



NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



As consequências da expansão e quebra do mercado chinês

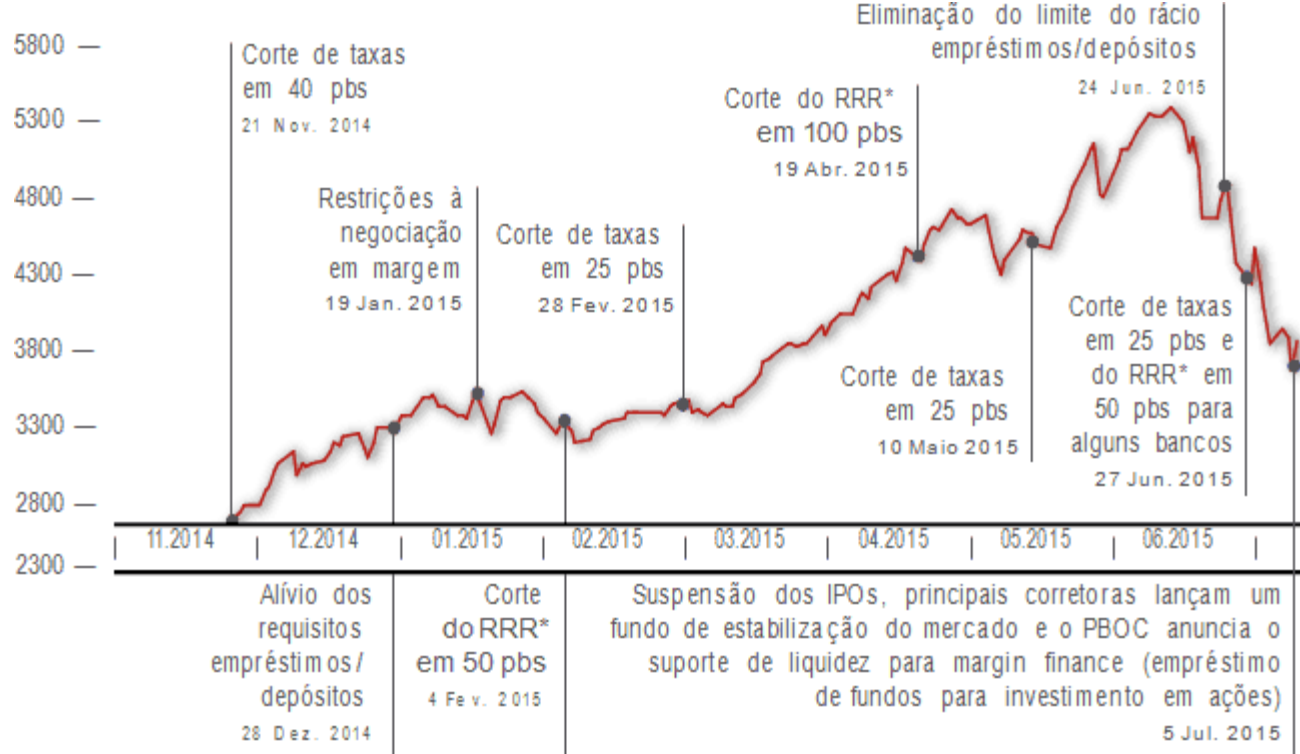
O índice bolsista mais monitorizado da China, o *Shanghai Composite*, recuou 33% desde junho, fazendo desaparecer mais de 3 biliões¹ de USD de valor das empresas chinesas, naquela que foi a maior correção mensal desde 1992. Embora o mercado ainda registe um ganho de 10% para este ano, esta queda inquietou profundamente as autoridades de Pequim, que reagiram, adotando medidas intervencionistas cada vez mais agressivas: a mais recente foi o impedimento da venda das posições aos acionistas com elevadas participações em empresas cotadas. Entretanto, cerca de

40% das empresas do índice, representando ações num valor superior a 2 biliões de USD, suspenderam as transações, levando à estagnação de grande parte do mercado. A *Pictet Asset Management* faz uma avaliação destes eventos.

A subida muito acentuada contrasta com a trajetória económica da China

A queda segue-se a uma forte valorização do mercado, onde as ações subiram cerca de 60% entre o início de 2015 e meados do mês de junho. De facto, após ter retrocedido cerca de um terço desde o seu pico, o índice *Shanghai Composite* recuou apenas para níveis semelhantes aos de março.

SHANGHAI SE COMPOSITE INDEX



* RRR - Requisitos do Rácio de Reservas

¹ Para efeito de clarificação no sistema europeu 1 bilião equivale no sistema americano a 1 trilião, ou seja (milhão de milhão).

Fonte: Pictet Asset Management

No pico desta valorização, o mês de junho, a capitalização total do mercado de ações chinês atingiu 10 biliões de USD, valor superior à economia e que representa cerca de 11% do valor do mercado acionista global. As avaliações também estavam claramente comprimidas, com as ações cotadas em Xangai a negociarem em cerca de 20 vezes os ganhos esperados em 12 meses, em comparação com as 16,5 vezes do índice S&P 500. As avaliações das pequenas capitalizações estavam ainda mais elevadas.

Estas avaliações encobrem o fraco ritmo da economia subjacente. Desde o início do ano até ao pico do mercado, registado em junho, o crescimento económico chinês deslizou meio ponto percentual, para os 7% ao ano, a produção industrial recuou de um valor anualizado de 9,4% para 6,2%, a atividade de construção caiu 4% ao ano para zero enquanto as exportações registaram uma inversão: passaram de um aumento anual de 8% para uma contração de -2,5%.

A teimosia do mercado relativamente à realidade económica ficou a dever-se a diversos fatores. Com a economia chinesa em dificuldades, as autoridades procuraram compensar este facto fazendo subir a bolsa, na esperança de que fazendo subir os preços dos ativos conseguissem compensar o abrandamento do crescimento. Entretanto, a fragilidade do mercado imobiliário também canalizou mais investidores domésticos para as ações. A liberalização do mercado, que ligou as bolsas de Xangai e de Hong Kong e o alvoroço acerca da esperada inclusão das ações Classe A chinesas no índice MSCI de ações emergentes, também trouxe mais investimento em ações, impulsionando esta subida. Mas a característica mais significativa deste boom foi a utilização alargada do *margin financing* - o empréstimo de fundos para investir em ações.

Dinâmica de reforma chinesa encontra um obstáculo importante

As autoridades chinesas tomaram diversas medidas para estabilizar os mercados, incluindo o fundo de estabilização, no valor de 120 mil milhões de RMB do regulador do mercado, segundo o qual as maiores firmas de corretagem se comprometiam em não reduzir os seus investimentos desde que o índice *Shanghai Composite* se mantivesse abaixo dos 4.500. Pelo menos por enquanto estas medidas parecem ter conseguido pôr fim a este deslize. Mas a confiança dos investidores, sobre a capacidade das autoridades chinesas em supervisionar o processo de reforma da economia e do sistema financeiro, saiu prejudicada. O facto de terem promovido uma expansão seguida de uma quebra representa uma reviravolta política de 180 graus que irá ter um impacto negativo e duradouro na confiança dos investidores. Para além disso, a ambição da China em se tornar um participante muito importante do sistema financeiro global sofreu um forte revés.

A tão esperada liberalização da conta de capitais (por muitos considerado um passo importante na subida do Remninbi ao estatuto de reserva global) parece agora menos garantida. Os planos para privatizar as empresas detidas pelo Estado estão também rodeados de incertezas devido à interrupção dos IPOs. A inclusão do país no índice acionista global, o MSCI, continua a ser difícil de alcançar. O grande desejo das autoridades chinesas (de que o Remninbi passe a integrar o cabaz de moedas com Direito de Saque Especial tal como é definido pelo Fundo Monetário Internacional) também poderá encontrar alguma resistência, devido às intervenções de mercado de Pequim, que foram um pouco desastrosas.

As autoridades chinesas irão continuar a intervir mas,

Este último fator foi, provavelmente, o mais importante nas últimas fases desta subida. O volume de empréstimo com imposição de margens atingiu um pico de 2,3 bilhões de RMB, cerca de 12% do valor de todas as ações transacionáveis no mercado chinês e equivalente a cerca de 4% do PIB chinês. Quando Pequim decidiu reprimir esta atividade de empréstimo com imposição de margens, os reguladores, inadvertidamente, provocaram uma onda de vendas de pânico, que durou várias semanas.

O impacto direto das quedas do mercado na economia real deverá ser limitado...

O risco de um abrandamento do crescimento económico devido ao comportamento das ações, tanto na China como nos mercados emergentes, continua a ser baixo. A razão deve-se a facto de o consumo nas economias emergentes, onde se inclui a China, ser, em grande medida, determinado mais pelas alterações do rendimento disponível das famílias do que pelas alterações dos seus níveis de riqueza. Este comportamento é bastante diferente do que se passa em muitos países do mundo desenvolvido, como os EUA, onde o aumento do nível de riqueza das famílias tende a impulsionar a confiança, aumentar as despesas de consumo e impulsionar o crescimento económico. De destacar que esta subida da bolsa de valores chinesa não teve nenhuma consequência direta nas despesas de consumo que, no melhor dos cenários, se mantiveram estáveis. Em nossa opinião, isto sugere que o impacto económico da queda da bolsa deverá continuar a ser desprezível. Outro fator atenuante, que limitou as consequências do *crash*, foi a elevada taxa de poupança das famílias chinesas (a proporção do rendimento disponível que vai para poupanças), que se situa em mais de 30%, em comparação com cerca de 5% nos EUA.

A capacidade das empresas chinesas em obter financiamento também não deverá ser afetada. As ações representam apenas cerca de 5% do total da captação de recursos das empresas enquanto os empréstimos bancários e as obrigações das empresas representam cerca de 76% e 10%, respetivamente.

O risco de um colapso financeiro é limitado. As empresas mais vulneráveis são os *brokers*, que se encontram no centro da atividade de empréstimos com imposição de margens, e que poderão não conseguir recuperar todo o dinheiro dos investidores. Uma perda de 10% nos créditos em conta margem representaria mais do que o total dos seus lucros no ano passado. No entanto, os riscos para o setor bancário são inferiores. A exposição dos bancos aos empréstimos de fundos para investir em ações totaliza cerca de 2 bilhões de RMB, o que representa menos de 1% do total do seu balanço, que é de 180 bilhões de RMB. Por tudo isto, uma eventual crise bancária, despoletada pela queda da bolsa, continua a ser muito pouco provável. No entanto, embora o impacto direto da volatilidade do mercado na economia subjacente seja muito limitado, não nos podemos esquecer que o crescimento nominal na China continua fraco, com os preços no produtor a cair a uma taxa de quase 5%, o que deverá ter um forte efeito deflacionista para além da China, devido às ligações comerciais e aos preços das matérias-primas.

possivelmente, de forma mais positiva

Pequim deverá reagir rápida e assertivamente às novas tensões no mercado, com intervenções verbais, ou até medidas de alívio monetário, ou compra de ações para impulsionar os preços dos ativos, por parte de agências governamentais ou talvez até de fundos de pensões.

Outras medidas poderão ser os chamados "revigorantes" económicos, como cortes de impostos e iniciativas de investimento. Em circunstâncias extremas, recorrer a uma depreciação da moeda para impulsionar as exportações poderá ser uma opção. De facto, o efeito de longo prazo da recente expansão (*boom*) e da consequente quebra (*bust*) poderá ser uma recuperação significativa do crescimento económico. O governo terá que manter a liquidez pelo que é quase certo que continue a tomar medidas de estímulo monetário e Pequim poderá mesmo fazer avançar o seu projeto de privatização das empresas públicas, de forma a atrair capital para o mercado bolsista. No entanto, dado o fraco crescimento, para que se consiga alcançar uma recuperação sustentada, é necessário adotar medidas muito mais vigorosas de alívio monetário e de política fiscal.

Uma Fed preocupada poderá "cruzar os braços" por mais tempo

Entretanto, as consequências mundiais poderão influenciar as decisões das autoridades monetárias doutros países, e até mesmo levar a Reserva Federal norte-americana a suspender o seu tão esperado ciclo de subida das taxas. O nosso cenário base continua a ser de que a Fed irá iniciar um processo gradual de restrição de taxas, em setembro, mas os mercados de futuros adiaram o *timing* da primeira subida de taxas para março do próximo ano. Esse adiamento, potencialmente, beneficiaria os preços dos ativos na China e noutros mercados emergentes, que têm vindo a perder capital financeiro, aliciados pela promessa de taxas de juro mais elevadas nos EUA. Consequentemente, qualquer adiamento, pela Fed, poderá despoletar uma subida das moedas de mercados emergentes, incluindo o RMB, e atrair fluxos de entrada significativos nos fundos.

Atualmente, as avaliações são mais realistas

No seguimento da correção registada, as avaliações acionistas estão, possivelmente, em níveis mais normais, com as ações chinesas a negociarem, atualmente, em cerca de 15 vezes *forward earnings* e as ações H em cerca de 10 vezes. Embora isto signifique que poderá existir valor em algumas ações *blue chip*, a correção deverá continuar, uma vez que o fraco *momentum* económico e de lucros irá dificultar qualquer recuperação, por agora. Mas embora a sub-performance relativa se vá manter, com o tempo, poderão existir oportunidades de compra mais atrativas na China e outros mercados emergentes.

Contribuidores

Patrick Zweifel, Economista Principal

Luca Paolini, Estratega Principal

Pauline Dan, Gestor Sénior de Investimentos, Pictet-Greater China

Lan Wang Simond, Gestor Sénior de Investimentos, Pictet-TR



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech R USD	75,56%	6
2º Fidelity Global Health Care Fund A Acc EUR	51,79%	5
3º JPMorgan India D USD Acc	37,58%	6
4º Threadneedle American Smaller Companies Fund (US) Retail Net Acc EUR	37,17%	5
5º Fidelity Global Consumer Industries Fund A EUR	35,96%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 27/07/2015 A 31/07/2015

Fundos
1º Millennium Prestige Moderado
2º Millennium Global Equities Selection
3º Millennium Prestige Valorização
4º Pictet Biotech HR EUR
5º Fidelity Global Consumer Industries A EUR

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 31/07/2015 e a data inicial a mesma um ano antes. 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 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

RANKING DE CERTIFICADOS



TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

Os menos rentáveis

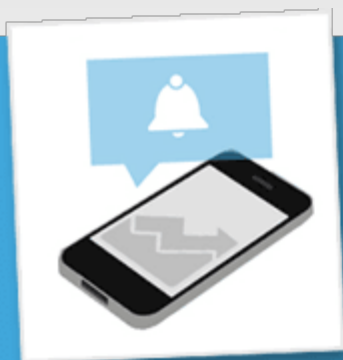
Telecomunicações	32,2%	Brent	-50,8%
NIKKEI225	31,8%	Prata	-27,6%
EPRA Europa	25,9%	Cobre	-26,8%
DAX30	20,2%	Recursos Naturais	-20,5%
CAC40	19,7%	MSCI Emerging Markets	-15,4%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 27/07/2015 A 31/07/2015

Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º DAX
- 4º NIKKEI
- 5º IBEX



ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,10 Eur + IVA. Consulte o preçário 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") 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 emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2. O Millennium bcp, tem por norma, não 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 apresentações aqui apresentadas foram 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, MoneyLab.

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 e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
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. Habitualmente, 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 nem 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. Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
15. A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
16. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
17. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
18. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
19. Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
20. Millennium BCP 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.).
21. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
22. O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como "Joint-Bookrunner" relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota-Engil através de um "accelerated book building" de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
23. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
24. O Millennium investment banking atuou como "Joint-Bookrunner" na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
25. Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como "Joint-Bookrunner" na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
26. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.
27. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.
28. O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos "Bookrunners - Mandated Lead Arrangers" na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).
29. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).
30. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).
31. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em novembro de 2014.
32. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	jun-15	mai-15	mar-15	dez-14	jun-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	50%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	32%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	18%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-4.9%	-2.2%	24.4%	-29.4%	1.6%	2.1%	16.0%	2.9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5552	5840	5969	4799	6802	6697	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

33. A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço www.millenniumbcp.pt ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

Prevenções ("Disclaimer")

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer 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 "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 4.094.235.361,88 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.