



21 dezembro 2015 Nº 492

## INVISTA HOJE NO SEU FUTURO!

A pensar no seu futuro, o millenniumbcp.pt e a IMGA lançam este passatempo para si.



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...

O outro lado da moeda após a subida de juros nos EUA

A moeda tem sempre dois lados, cara e coroa, não obstante na maioria das vezes apenas um estar visível...

[ver +](#)

Os principais índices mundiais registaram uma semana de ganhos. O grande evento da semana foi na quarta-feira (16 de dezembro), dia em que a Reserva Federal norte-americana subiu os juros após sete anos em mínimos históricos. Esta operação deu aos investidores um sinal de robustez e confiança na economia dos EUA, que a presidente da instituição, Janet Yellen, fez questão de frisar. Este aumento de taxas por parte da Fed provocou uma apreciação do Dólar, ou se preferirmos, uma depreciação do Euro, o que impulsionou os mercados europeus. Isto porque, com tudo o resto constante, as receitas obtidas em dólares, nomeadamente nos EUA, aumentam quando convertidas em Euros. De realçar que também na quarta-feira a Fitch reduziu o rating do Brasil para "lixo", fazendo aumentar as incertezas dos investidores em relação à economia do país.

**Euro Stoxx 50** +1,8%, **FTSE** +1,7%, **CAC** +1,7%, **DAX** +2,6%, **IBEX** +0,9%; **Dow Jones** +0,1%; **S&P 500** +0,5%, **Nasdaq 100** +0,6%; **Nikkei** -1,3%, **Hang Seng** 1,4%, **Shanghai Comp.** 4,2%.

## PERSPETIVAS

Terça-feira, **dia 22**, os mercados bolsistas europeus abrem com dados sobre a confiança dos consumidores alemães para janeiro onde se espera uma manutenção do valor de leitura. No Reino Unido os analistas estimam que a dívida líquida pública aumente em relação ao mês anterior. Nos EUA a terceira estimativa do PIB do 3º trimestre deverá indicar um crescimento sequencial de 1,9% (anualizado).

**Dia 23**, quarta-feira, a França e o Reino Unido divulgam dados finais sobre o PIB no 3º trimestre com os analistas a estimarem uma expansão homóloga de 1,2% e 2,3% respetivamente, em linha com os valores preliminares avançados em novembro. O índice CAC deverá digerir a informação relativa ao consumo privado onde os analistas esperam um abrandamento homólogo do crescimento em novembro. Às 9h30 deverá ser confirmada a deterioração da Balança de Transações Correntes do Reino Unido, e por volta das 10h a Europa fecha a torneira de informação macro com dados sobre as vendas a retalho em Itália, onde se espera um regresso ao crescimento em termos sequenciais.

Nos EUA, às 13h30, teremos dados importantes sobre o consumo e a despesa no mês de novembro. A conjugação destes indicadores revestem-se de especial importância uma vez que poderá dar alguma indicação de sentimento económico por parte dos consumidores. À mesma hora serão divulgados valores preliminares sobre a variação das encomendas de bens duradouros assim como sobre a variação de vendas de casas novas no mês de novembro.

**Dias 24, 25 e 27**, ocupados essencialmente com informação proveniente da economia nipónica com a divulgação dos valores finais do Leading e Coincident Index no mês de outubro, assim como dados preliminares da produção industrial em novembro.

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 acompanhou o sentimento exterior e, ao valorizar 4,4% (para 5310,66), esteve no topo das valorizações europeias. As atenções estiveram viradas para o Banif (+42,9% para €0,002), que acabaria por ver os títulos suspensos à negociação a partir do início da tarde de quinta-feira, por parte do regulador, perante rumores que deram conta do interesse de bancos espanhóis (primeiro o Santander e depois o Banco Popular) na compra da posição que o Estado português detém no banco. Ontem, o Banco de Portugal comunicou que as autoridades nacionais, o Governo e a própria instituição, acordaram a venda do Banif e da maior parte dos seus ativos e passivos ao Banco Santander Totta por €150 milhões.

Destaque também para a Pharol (+12,7% para €0,283), depois de ter sido noticiado na imprensa brasileira que a Oi, em parte detida pela portuguesa, vai receber financiamento de um banco chinês para amortização de dívida, mas com contrapartidas. A EDP Renováveis (+7,3% para €6,99) encerrou muito animada com a possibilidade dos EUA virem a aprovar a extensão dos benefícios fiscais no setor, país onde tem grande parte das suas operações, o que se viria a confirmar. Por último, é importante referir que a Sonae (+7,3% para €1,098) anunciou que vai destacar dividendo a 24 de dezembro, enquanto a Jerónimo Martins (-1,1% para €11,655) o fez na sexta-feira, o que aliás justificou a performance negativa na semana. A Portucel (+3,3% para €3,694) também destacou um dividendo de €0,0418/ação, e ainda vai pagar outro de €0,1395/ação, a descontar a 23 de dezembro.

## EDP vende €93 milhões do défice tarifário em Portugal

Em comunicado enviado à CMVM, a EDP Serviço Universal, comercializador de último recurso do sistema elétrico português e detido a 100% pelo grupo EDP, revelou ter

acordado a venda de uma parcela de €93 milhões, e respetivos juros, do défice tarifário de 2014, relativo ao sobrecusto com a produção em regime especial.

## Jerónimo Martins informa sobre pagamento de dividendos

Conforme revelado à CMVM, a Jerónimo Martins informou que vai proceder ao pagamento de um dividendo bruto de € 0,375 por ação, a distribuir pelos acionistas na proporção das suas participações, excluindo-se as ações próprias em carteira. O

pagamento do dividendo ocorrerá no próximo 22 de dezembro de 2015, sendo que as ações passaram a ser transacionadas sem direito ao mesmo 2 dias úteis antes dessa data, ou seja, a 18 de dezembro, inclusive (*ex-date*).

## Glintt encerra operação na Polónia

Em comunicado à CMVM, a Glintt - Global Intelligent Technologies, S.A., divulgou aos seus acionistas e ao Mercado ter o Conselho de Administração deliberado iniciar

os procedimentos tendentes ao encerramento da operação da Glintt na Polónia, incluindo o fecho da sociedade de direito polaco Glintt Polska.

## Sonae informa sobre pagamento de dividendos

Através de comunicado à CMVM, a Sonae informou que vai proceder ao pagamento de um dividendo ilíquido de € 0,0385 por ação, a partir de 29 de dezembro, sendo que os títulos

deixam de conferir direito ao mesmo a partir de 24 de dezembro, inclusive (*ex-date*).

## Oi obtém financiamento de banco chinês para investimentos e redução de dívida, mas tem contrapartidas, diz folha de S. Paulo

Segundo o jornal Folha de S.Paulo, a Oi obteve um empréstimo de \$ 1,2 mil milhões (cerca de 4,7 mil milhões de reais) do China Development Bank, banco de desenvolvimento chinês. A Telecom brasileira, onde uma participação na ordem dos 27% é um dos principais ativos da portuguesa Pharol, deverá utilizar o montante para investimento e melhoria da situação da dívida. Em contrapartida, a Oi deverá adquirir equipamentos da

fornecedora chinesa Huawei. O financiamento teve que ser anunciado até dia 18 de dezembro. No próximo ano a Oi terá responsabilidades para amortizar na ordem dos 10 mil milhões de reais. A notícia surgiu no dia em que a Fitch cortou o rating do Brasil para um patamar de "lixo", sendo natural que as cotadas com presença naquela região possam refletir esse "risco país".

## Portucel informa sobre pagamento de dividendos

Através de comunicado à CMVM, a Portucel informou que vai proceder ao pagamento de um dividendo ilíquido de € 0,1395 por ação, a partir de 28 de dezembro, sendo que os títulos

deixam de conferir direito ao mesmo a partir de 23 de dezembro, inclusive (*ex-date*).

## Sonae Capital informa sobre facto relevante

Em comunicado enviado à CMVM, a Sonae Capital informou que a sua participada, Contacto Concessões, SGPS, SA, recebeu da sociedade Norscut - Concessionária de Scut Interior Norte, SA (NORSCUT) o montante de € 27,9 milhões,

a título de reembolso de suprimentos e de distribuição de dividendos. A empresa afirma que essa é a primeira fase do processo de desinvestimento na sociedade.

## Impresa fecha negócio com a Vodafone para distribuição de canais

A Impresa fechou um acordo de três anos com a Vodafone para distribuição dos canais do grupo SIC. Anteriormente, esta distribuição era exclusiva da NOS. Segundo a empresa,

este é um negócio importante porque "reforça a liderança que a SIC e os seus canais têm no panorama nacional".

## CTT: BNP Paribas aumenta participação

Os CTT informaram em comunicado à CMVM que depois duma nova aquisição de títulos por parte do BNP Paribas Investment Partners, este passou a deter 7.538.174 ações

dos CTT. A instituição financeira francesa passa agora a deter 5,03% do capital social da empresa, correspondentes a 4,77% dos direitos de voto.

## Banif: Santander Totta paga € 150 milhões pela maioria dos ativos e passivos

O Banco de Portugal comunicou que as autoridades nacionais, o Governo e a própria instituição acordaram a venda do Banif, e da maior parte dos seus ativos e passivos, ao Banco Santander Totta por € 150 milhões. As imposições das instituições europeias e a inviabilização da venda

voluntária do banco conduziram a que a alienação fosse tomada no contexto de uma medida de resolução. A operação envolve um apoio público estimado de € 2.255 milhões que visam cobrir contingências futuras, dos quais € 489 milhões pelo Fundo de Resolução e o restante pelo Estado.

## Banif aliena a sua participação no Banif Bank (Malta)

Em comunicado enviado à CMVM, o Banif informou que acordou a alienação da sua participação de 78,46% no

capital social do Banif Bank (Malta) por € 18,4 milhões correspondentes ao valor contabilístico do banco.

## Gamesa fornece turbinas eólicas à EDP Renováveis

Em comunicado emitido pela Gamesa, a empresa forneceu turbinas eólicas de 100MW à EDP Renováveis (cap. € 5,8 mil

milhões, +1,4% para os € 6,68) para a construção do parque eólico da Amazon.

## EDP Renováveis: EUA estendem incentivos ao setor eólico

Num comunicado à CMVM, a EDP Renováveis informou que o presidente dos EUA assinou o Consolidated Appropriations Act 2016, que inclui a extensão de incentivos fiscais ao setor das energias renováveis. Posto isto, a visibilidade de longo-prazo e a melhoria do enquadramento para o

desenvolvimento de novos projetos de energia eólica cria condições que permitem à EDP Renováveis executar mais projetos competitivos nos EUA e reforçar a sua presença no país, afirma a empresa no comunicado.

## Semapa informa sobre pagamento de dividendos

Através de comunicado à CMVM, a Semapa informou que vai proceder ao pagamento de um dividendo ilíquido de € 0,75 por ação, a partir de 29 de dezembro, sendo que os títulos

deixam de conferir direito ao mesmo a partir de 24 de dezembro, inclusive (*ex-date*).

# 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 (€)
Fidentii	09-12-2015	Buy	0,055
Caixa BI	30-11-2015	Buy	0,10
Goldman Sachs	20-11-2015	Neutral	0,06
BBVA	21-10-2015	Outperform	0,095
Autonomous	14-10-2015	Underperform	0,053
Société Générale	09-09-2015	Buy	0,068
Deutsche Bank	27-08-2015	Hold	0,06
JP Morgan	29-07-2015	Neutral	0,08
Santander	20-07-2015	Hold	0,08
Haitong	28-01-2015	Buy	0,10

Fonte: Millennium investment banking



## NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES  
DE INVESTIMENTO SURGEM  
A QUALQUER MOMENTO



## O outro lado da moeda após a subida de juros nos EUA

A moeda tem sempre dois lados, cara e coroa, não obstante na maioria das vezes apenas um estar visível. Sabemos que, mesmo num mundo cada vez mais modernizado e global, o que é bom para uns pode não o ser para outros e que é difícil agradar a gregos e a troianos. Ainda assim, é possível que a face da mesma moeda seja bem encarada por ambas as partes. Mas vamos passar a esclarecer!

A 16 de dezembro último, a Reserva Federal norte-americana, aparentemente, iniciou um ciclo de subida de taxas de juro, que se encontravam em mínimos históricos desde 2008. Decerto fê-lo por confiar no equilíbrio da economia norte-americana, mas a verdade é que a Zona Euro pode também beneficiar dessa decisão.

### Os ciclos de subida da taxa de juro da Fed

Desde 1990, apenas por quatro vezes (incluindo a anunciada na última quarta-feira) a Reserva Federal Americana reverteu ciclos de descida da taxa diretora nos EUA, i.e., iniciou ciclos de subida de taxas após fases de descida ou manutenção dos juros em patamares mais baixos:

- Fevereiro 1994
- Junho 1999
- Junho 2004
- Dezembro 2015

Estes momentos, em termos macroeconómicos, sinalizam confiança por parte do Banco Central de que a economia está suficientemente robusta e que consegue caminhar sem estímulos, voltando-se as preocupações para a estabilidade

da evolução de preços no consumidor, ou seja, para a inflação.

### Confiança na economia leva Fed a subir os juros pela primeira vez desde 2008

Tal como o esperado pelo mercado, a Fed passou a taxa diretora nos EUA dos 0%-0,25% para os 0,25%-0,50%. A presidente da Reserva Federal, Janet Yellen, frisou o bom ritmo económico do país e revelou que ainda assim a política monetária continuará acomodatória. A presidente reconheceu que a inflação está ainda baixa (atualmente nos 0,5%), longe da meta de 2% pretendida, mas deve-se a fatores transitórios (devido à descida dos preços do petróleo) e está a caminhar no sentido correto. Também importante para os mercados foi a afirmação de que o ciclo de subida dos juros será gradual e que a taxa deverá aumentar moderadamente, dependendo da evolução económica, destacando a resiliência do sistema financeiro, bem como a melhoria do mercado laboral.

### Mercados europeus podem beneficiar com a decisão da Fed

A subida da taxa diretora nos EUA tem relevância para os mercados bolsistas da Zona Euro. Desde que foi criada a moeda única, o início de subida de taxas de juro do outro lado do Atlântico tem tido um impacto positivo no velho continente, ou pelo menos coincido com fases de boa performance dos índices europeus. Foi assim em 1999 e em 2004. Aliás, denota-se que no ano que antecede ao início de subida de juros da Fed o EuroStoxx tende a registar ganhos, o que se justifica pelo facto dos mercados incorporarem estas decisões com algum tempo de antecedência. O padrão é confirmado pela performance globalmente positiva dos principais índices de ações do velho continente em 2015, não obstante a turbulência vinda dos mercados asiáticos, em particular da China.

Euro Stoxx	Fev 1994	Jun 1999	Jun 2004	Dez 2015
12 meses antes	36,5%	3,4%	19,5%	12,4%
6 meses depois	-3,9%	12,8%	6,0%	?
12 meses depois	-10,9%	29,1%	14,9%	?

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### O impacto cambial na evolução do Euro Stoxx

A subida das taxas de juro numa economia tem potencial para levar a uma apreciação da sua moeda, uma vez que retira liquidez da divisa no mercado. Ou seja, o aumento da taxa diretora da Fed anunciada na passada quarta-feira, pode levar a uma apreciação do dólar face a divisas como o euro, ou, se preferirmos, uma depreciação do Euro/Dólar. Com tudo

frequentemente que as empresas acabam por financiar a sua atividade e investimento externo no país onde têm essa presença. No entanto, há a considerar nesta análise que este tipo de comportamento está relacionado com o momento de crescimento económico.

Quando a economia apresenta ritmos de expansão robustos, em que tanto o mercado interno como o externo lhe permitem

o resto constante, este fator favorece as receitas que as empresas da região do Euro obtêm em dólares, nomeadamente em território norte-americano, quando consolidadas em euros, o que naturalmente impulsiona a sua cotação em bolsa.

Este movimento é adicionalmente potenciado pelo atual programa de compra de ativos que o BCE tem em curso e a manutenção dos juros em mínimos históricos deste lado do Atlântico, fatores que podem contribuir para a depreciação da moeda única.

### A importância do câmbio na evolução atual dos mercados de ações europeus

Numa análise histórica denota-se que o efeito cambial acaba por ser diluído na evolução das empresas, e, por conseguinte, nos índices bolsistas. Até porque sucede

aumentar os volumes de bens transacionados, o efeito das alterações cambiais acaba por ter menos impacto nos resultados. No entanto, em momentos de abrandamento económico (em especial do mercado externo), o efeito cambial já passa a ser considerável, consoante alavanque ou deprima as receitas. A comprová-lo está a correlação linear inversa de 16% em termos históricos (desde 2000) mas que sobe para 66% quando consideramos apenas 2015. Para testar o poder explicativo do Euro na evolução do preço do Euro Stoxx elaborámos modelos de regressão linear simples, onde concluímos que de facto em termos históricos o impacto da alteração cambial desde 2000 é diminuto (R2 de apenas 3,9%), mas tem vindo a aumentar desde 2009 (R2 do modelo aplicado aos últimos seis anos é de 28%) e em especial no último ano (R2 de 44%). O gráfico abaixo espelha essa correlação.

Euro Stoxx vs. Eur/Usd



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Ambos os modelos revelaram validade estatística, a um nível de confiança de 95%. Parece-nos também que, com o Euro/Dólar nos 1,0819 a 17 de dezembro, o valor justo do Euro Stoxx, dado pelo modelo do último ano, seria 369 pontos, ou seja, 6% superior ao que encerrou na realidade nesse dia.

### O que esperar para 2016...

A menos que haja turbulência nas (poucas) sessões que faltam cumprir em dezembro, a maioria dos principais índices da Zona Euro preparam-se para se despedir de 2015 com ganhos (Eurostoxx está neste momento com ganho anual na ordem dos 8%). Com o plano de *quantitative easing* que o BCE tem em curso, caso em 2016 a economia norte-americana continue a merecer a confiança da Fed para que

praticamente garantida a continuação da taxa de juro diretora da Zona Euro em mínimos históricos, neste momento as expectativas do mercado, baseadas na mediana das estimativas apresentadas por várias casas de investimento internacionais, é de que a taxa de juro nos EUA suba gradualmente durante o próximo ano, em 25 pontos base por trimestre, atingindo os 1,25% no final do 4º trimestre. Por essa razão consideramos que o maior risco de mercado estaria numa reversão das condições económicas nos EUA que levassem a Fed a retroceder no ciclo de subida dos juros.

Obrigado por nos acompanhar em 2015, votos de Boas festas e bons investimentos em 2016!

Ramiro Loureiro,  
Analista de Mercados

esta reitere o ciclo de subida dos juros, poderemos voltar a ter um bom ano para as ações europeias. Sendo

Millennium investment banking



## RANKING DE FUNDOS



### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japan Index R EUR	23,22%	6
2º Morgan Stanley European Property Fund A Acc	20,71%	6
3º Pictet Biotech R USD	18,77%	7
4º IMGA Acções Portugal	18,20%	7
5º Fidelity Global Consumer Industries Fund A EUR	18,20%	6

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 14/12/2015 A 18/12/2015

Fundos
1º IMGA Prestige Valorização
2º IMGA Prestige Moderado
3º Morgan Stanley US Property A
4º IMGA Poupança PPR
5º IMGA Invest PPR Ações

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 18/12/2015 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

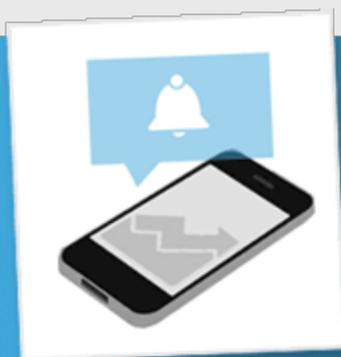
EPRA Europa	17,8%	Brent	-37,8%
NIKKEI225	10,3%	Recursos Naturais	-35,0%
CAC40	8,8%	Cobre	-26,8%
DAX30	8,1%	Trigo	-25,7%
PSI20	8,1%	WIG20	-20,2%

## TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 14/12/2015 A 18/12/2015

### Certificados

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



## 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](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") 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 recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - IM 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 rendibilidade 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 Pública 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 Pública 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 Indústria a realizar em novembro de 2014.

32. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	nov-15	out-15	set-15	jun-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
Compra	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	32%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-2,2%	8,3%	-9,1%	-7,0%	24,4%	-29,4%	1,6%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5350	5469	5047	5552	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](http://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](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 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.