



4 janeiro 2016 Nº 494

CONHEÇA OS MAIS DE 130 FUNDOS DE INVESTIMENTO QUE SELECIONÁMOS 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...

Revista 2015 & Projeções 2016

[ver +](#)

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



Os principais índices mundiais registaram oscilações ligeiras na última semana de 2015, marcada pela fraca liquidez no mercado e pelo reduzido número de sessões. Como é natural na época natalícia não houve grandes acontecimentos quer a nível empresarial quer a nível macroeconómico. No geral as principais bolsas fecharam com sentimento indefinido, divididas entre ligeiros ganhos e perdas. Há no entanto a destacar o balanço positivo das praças europeias em 2015, com os principais índices a registarem valorizações na ordem dos 10%, onde o espanhol IBEX foi das principais exceções. O índice de ações grego terminou naturalmente com uma desvalorização acentuada, dada a instabilidade política e

Para o Reino Unido é antecipada a manutenção do *momentum* no setor terciário. Também aqui é relevante acompanhar a divulgação do PMI Serviços Brasil. Nos EUA, os dados da Balança Comercial e de Emprego podem influenciar a abertura de Wall Street. As Encomendas às Fábricas (esperada quebra de 0,2% em novembro) e Encomendas de Bens Duradouros são bons barómetros de ambiente empresarial. Não obstante, a divulgação das atas da última reunião da Fed, às 19h, é o dado mais importante, pois por norma estas transpiram informações sobre a unanimidade das decisões de política monetária e perspetivas da Reserva Federal, o que deve ditar o desfecho das praças nova-

social que o país continuou a atravessar, tendo recebido um terceiro resgate internacional.

Varição Semanal: **Euro Stoxx 50** -0,5%, **FTSE MIB** -0,2%, **ASE** +1,8%, **FTSE** -0,2%, **CAC** -0,6%, **DAX** +0,1%, **IBEX** -1,4%; **Dow Jones** -0,7%; **S&P 500** -0,8%, **Nasdaq 100** -0,8%; **Nikkei** +1,4%, **Hang Seng** -1%, **Shangai Comp.** -2%.

Varição 2015: **Euro Stoxx 50** +3,8%, **FTSE MIB** +12,7%, **ASE** -23,6%, **FTSE** -4,9%, **CAC** +8,5%, **DAX** +9,6%, **IBEX** -7,2%; **Dow Jones** -2,2%; **S&P 500** -0,7%, **Nasdaq 100** +8,4%; **Nikkei** +9,1%, **Hang Seng** -7,2%, **Shangai Comp.** +9,4%.

PERSPETIVAS

Terça-feira, **dia 5**, há uma estimativa de Inflação na Zona Euro, com os analistas a apontarem para os 0,4% em dezembro, evolução positiva face aos 0,2% de novembro mas ainda longe da meta dos 2% definida pelo BCE. Serão ainda conhecidos indicadores de Confiança dos Consumidores e Clima Económico em Portugal e Taxa de Desemprego na Alemanha (estimada em 6,3%).

Dia 6, quarta-feira, o ritmo de atividade que foi revelado nos serviços da China certamente vai impactar na abertura das bolsas europeias, dado o peso que aquele país tem nas exportações das cotadas do velho continente. O indicador similar para o Japão também tem interferência no índice Nikkei, sendo menos preponderante para o resto do mundo. Depois será o indicador PMI Serviços da Zona Euro a ditar a restante sessão. O mercado espera pela confirmação de um abrandamento do ritmo de crescimento terciário (leitura a descer de 54,2 para 53,9), o setor mais representativo a nível económico, pelo que qualquer surpresa (numa ou noutra direção) pode criar reações expressivas no mercado.

iorquinas.

Dia 7, as Encomendas às Fábricas na Alemanha têm interesse para os investidores (mercado espera por crescimento homólogo de 1,1% em novembro). Para o conjunto da moeda única haverá difusão de indicadores de confiança em diversos quadrantes e das Vendas a Retalho (estimado crescimento homólogo de 2% em novembro). Prevê-se a revelação de uma contração de 10,3% na Produção Industrial brasileira em novembro e nos EUA de salientar apenas os Pedidos de Subsídio de Desemprego.

Sexta-Feira, **dia 8**, o Leading Index do Japão deve sinalizar degradação do *outlook* económico em novembro. A abertura europeia será marcada por dados de Produção Industrial alemã e francesa (est. subida homóloga de 0,5% e 3,1%, respetivamente, em novembro) e Balança Comercial germânica e gaulesa (interessante perceber ritmo das exportações). A meio da manhã a BC de Portugal e Reino Unido também têm interesse. Nos EUA atenções voltadas para dados de emprego, Stocks dos Grossistas e Crédito ao Consumo.

Resultados:

EUA:

Dia 6 - Monsanto;

Dia 7 - Walgreen, Bed Bath & Beyond e Constellation Brands.

Leilões Dívida Pública:

Dia 6 - Alemanha (obrigações a 2 anos).

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 fechou a semana a desvalorizar 0,7% (para 5313,17), terminando 2015 a acumular uma valorização de 10,7%. As atenções estiveram viradas para a NOS (-1,4%), que anunciou contratos com nove clubes da primeira liga de futebol portuguesa, incluindo o SCP, isto depois de já ter celebrado acordo com o Benfica. Contudo, as empresas que mais valorizaram foram a Altri (+0,8%) que demonstrou um ano bastante forte na bolsa portuguesa, e a EDP Renováveis (+2,4%), que está em bom *momentum* de mercado, perante a possibilidade dos EUA alargarem os prazos de concessão de incentivos às energias verdes, esta é a terceira semana consecutiva com ganhos. A contrariar esteve a Teixeira Duarte (-14%), que registou a pior semana do ano, influenciada pela fraca liquidez no mercado. Destaque ainda para a imposição de reservas adicionais a seis bancos (CGD, BCP, BPI, Santander Totta, Montepio e Novo Banco) feita pelo Banco de Portugal.

BPI: Isabel dos Santos pode fazer oferta por 10% do BFA

A Unitel, empresa liderada por Isabel dos Santos, pode fazer uma oferta de compra de € 140 milhões por 10% do BFA (Banco Fomento de Angola) que são detidos pelo BPI, noticiu a Bloomberg. De realçar que no passado dia 28 de

dezembro de 2015 o BPI tinha apresentado o pedido de cisão dos ativos africanos do banco, exigidos pelo Banco Central Europeu. Esta decisão vai ser deliberada pelos acionistas do banco no dia 5 de fevereiro de 2016.

BPI apresenta registo para separar ativos africanos de ativos nacionais

O Banco BPI anunciou na semana passada num comunicado à CMVM que apresentou o pedido de cisão dos ativos africanos do banco, exigidos pelo Banco Central Europeu. Desta forma o banco português oficializa a separação do negócio em Portugal e em Angola, contudo, esta operação

não tem o apoio da segunda maior acionista, a Unitel de Isabel dos Santos. Sem a aprovação desta contraparte o regulador angolano não pode analisar a operação e a separação entre BPI nacional e BPI angolano não se pode realizar.

REN só deverá arrancar com barragens em 2020

Segundo a imprensa nacional, o plano de desenvolvimento de infraestruturas da REN apenas deverá entrar em operação em 2020, com a entrada em operação de cinco das oito barragens previstas pelo Plano nacional. O Governo informou

que quer reavaliar o Plano Nacional de Barragens com o objetivo de garantir o cumprimento de metas assumidas para o setor das energias renováveis.

BCP: Senado da Polónia aprova nova taxa ao setor bancário

O Senado polaco aprovou a introdução de uma nova taxa ao setor bancário de 0,036%/mês ou 0,44%/ano a todas as instituições financeiras que detenham ativos superiores a €937 milhões, excluindo obrigações de tesouro, noticiou a Bloomberg de acordo com o Ministro das Finanças do país.

Estima-se que esta nova taxa aumente as receitas do Estado em cerca de €1,03 mil milhões. Esta medida será agora submetida a aprovação na câmara baixa do parlamento com vista à sua implementação no início de fevereiro de 2016.

Banco de Portugal impõe reservas adicionais a seis bancos

O Banco de Portugal revelou a lista dos bancos que precisam de constituir reservas de fundos próprios, em virtude da sua importância para o sistema financeiro: BPI, Caixa Geral de Depósitos, BCP, Novo Banco, Santander Totta e a Caixa Económica Montepio Geral. A maior percentagem terá de ser constituída pela CGD (1%), seguida de BCP e Novo Banco (0,75%), BPI e Santander Totta terão de efetuar uma reserva de 0,5% e o Montepio de 0,25%.

A percentagem de reserva de cada instituição é obtida com base na média ponderada das percentagens de reserva que são aplicáveis nos países em que as posições em risco de

crédito da instituição estão localizadas e deve ser calculada tanto em base individual como em base consolidada, consoante aplicável. Este requisito adicional deverá ser constituído por fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 - CET 1*). O BdP vai rever as decisões trimestralmente, sendo que para o 1º trimestre de 2016 a reserva é de 0%. A decisão ocorre no âmbito da nova regulação do setor bancário e visa atenuar períodos de crescimento excessivo do crédito, exigindo às instituições a constituição de uma reserva de capital em períodos em que o crédito cresce a uma taxa excessiva em relação aos fundamentais da economia.

Mota-Engil informa sobre aumento de capital

A Mota-Engil, em comunicado à CMVM, anunciou que fez um aumento de capital no valor de €32.869.446 mediante a emissão de novas ações ordinárias com valor nominal de um euro cada com preço de emissão de €2,4814. O presente aumento de capital foi realizado na sequência da deliberação

da Assembleia Geral de 30 de novembro de 2015. Deste modo, o capital social da Mota-Engil é atualmente de €237.505.141, representado por 237.505.141 ações ordinárias.

EDP vende €100 milhões de défice tarifário

A EDP Serviço Universal, comercializador de último recurso do sistema elétrico português, detido a 100% pela EDP, alienou uma parcela de €100 milhões, e respetivos juros, do défice tarifário de 2015, que resultou do diferimento por 5 anos da recuperação do sobrecusto do ano com a aquisição de

energia aos produtores em regime especial (incluindo os ajustamentos de 2013 e 2014). Já no passado dia 14 tinha sido vendida outra parcela, de €93 milhões de défice tarifário de 2014, relativo a sobrecusto com a produção em regime especial.

NOS celebra contratos com mais oito clubes de Futebol

A NOS informou ter celebrado contratos de cessão de direitos de transmissão televisiva dos jogos em casa do Futebol Sénior com mais oito sociedades desportivas. Académica, Belenenses, Nacional da Madeira, Arouca, Paços de Ferreira, Marítimo, Sporting de Braga e Vitória de Setúbal. Os contratos têm início na época desportiva 2019/2020, com duração de 7 épocas desportivas, à exceção do Sporting de

Braga, cuja duração é de 10 épocas. Estas ligações surgem após os acordos conseguidos com o Benfica e o Sporting. A NOS investe assim um montante que poderá ultrapassar os mil milhões de euros. Por detrás dos acordos estará certamente a intenção de alargar a base de clientes, numa altura em que a concorrência impacta as margens do setor.

EDPR vende participação minoritária em ativos eólicos na Polónia e em Itália

Conforme comunicado à CMVM, a EDP Renováveis, detida em 77,5% pela EDP, através da sua subsidiária EDPR Europe chegou a um acordo com ACE Poland S.A.R.L. e ACE Italy S.A.R.L., ambas detidas a 100% pelo ACE Investment Fund LP - uma entidade participada por China Three Gorges Hong Kong Ltd, uma subsidiária integral da China Three Gorges - para a venda de uma participação acionista representativa de 49% do capital social e suprimentos relativos a um portefólio de ativos eólicos com 598 MW de capacidade na Polónia e em Itália, por um preço global de €392 milhões. O perímetro da transação abrange 392 MW de parques eólicos em operação na Polónia e 100 MW em Itália, com uma vida média de 4 anos, assim como 107 MW em fase de construção na Polónia e em Itália. Considerando o preço global da transação, o Enterprise Value ("EV") implícito para 100% dos ativos, ascende a €1.040 milhões, com a seguinte

distribuição:

- i) €800 milhões de capitais próprios e suprimentos (incluindo o montante de investimento esperado para os projetos atualmente em fase de construção);
- ii) €240 milhões relativos a dívida externa.

O múltiplo EV/MW implícito da transação ascende a €1,74 milhões por MW. A transação está sujeita à prévia obtenção de autorizações regulatórias e outras condições precedentes, com a conclusão prevista para o 1º semestre de 2016. O acordo alcançado insere-se no contexto da parceria estratégica estabelecida entre a EDP e a CTG, em relação ao investimento total de €2 mil milhões a efetuar pela CTG (incluindo co-financiamento de investimento operacional) em projetos de produção de energia renovável operacionais e prontos a construir.

EDP Brasil anuncia decisão relativa a proposta para renegociação do risco hidrológico

Através de comunicado à CMVM, a EDP veio referir que a EDP Brasil, sociedade detida em 51% pela EDP, anunciou as suas decisões relativas a um conjunto de alternativas recentemente propostas aos produtores hídricos pelo regulador brasileiro, a Aneel, nomeadamente no respeitante à renegociação do risco hidrológico em contratos de venda de energia associados às concessões:

- Para uma parte dos contratos estabelecidos no mercado regulado, representando cerca de 40% do volume de "garantia física" do portefólio de geração hídrica da EDP Brasil, a companhia irá aderir à proposta de renegociação do risco hidrológico, a um nível de 92% (equivalente a um deficit de geração hídrica de 8%) para a maioria das centrais. Nesse sentido, para a referida parcela do portefólio da EDP Brasil, desaparece o risco de volume hidrológico para níveis de "Generation Scaling Factor" entre 0% e cerca de 92%;

- Para a remanescente parte dos contratos estabelecidos no âmbito do ambiente regulado, representando cerca de 7% do volume de "garantia física" do portefólio de geração hídrica da EDP Brasil, a companhia está ainda a estudar a decisão ótima a adotar;

- Para contratos estabelecidos em ambiente de contratação livre, representando o remanescente da "garantia física" do portefólio de geração hídrica da EDP Brasil, a companhia decidiu não aderir à proposta de renegociação do risco hidrológico.

A decisão trará impactos desde 1 de janeiro de 2015, impactando por isso o *deficit* de geração hídrica ocorrido durante o ano, fruto de um "Generation Scaling Factor" verificado inferior a 100%.

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 (€)
Fidentiis	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



NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



Revista 2015 & Projeções 2016

O último ano veio ao encontro das estimativas que o Millennium investment banking apresentou e que publicámos na *newsletter* de investimentos de 5 de janeiro de 2015, onde perspetivou uma melhor performance dos mercados europeus face aos índices de Wall Street. Com os dados que dispomos continuamos a acreditar que este efeito se voltará a repetir em 2016, fazendo com que as performances históricas nos dois lados do Atlântico se nivelem. Mas para melhor nos enquadrarmos e projetarmos o futuro, vejamos o que marcou Portugal e o mundo nos últimos doze meses.

O ano em revista:

Compra de ativos pelo BCE impulsionou mercados europeus...

O ano de 2015 termina com os mercados europeus a registarem performances superiores a Wall Street. A maioria dos principais índices do velho continente acumularam ganhos entre 5% a 10%, com o nacional PSI20 (+10,7%) a figurar no *top*, enquanto o vizinho IBEX (-7,2%) foi das principais exceções. O plano de compra de ativos (QE) lançado pelo BCE (€60 mil milhões mensais) elevou a quantidade de euros em circulação na economia, levando a uma depreciação da moeda, efeito que naturalmente impulsionou as receitas que as cotadas da região obtiveram no exterior e que consolidaram em euros, o que puxou pela sua cotação em bolsa. A manutenção dos juros em mínimos históricos (0,05%) também impactou positivamente ativos de risco como as ações, com os investidores em busca de retornos potencialmente superiores. O objetivo do Banco Central Europeu é trazer a inflação de volta à meta dos 2%, uma vez que o valor mais elevado foi em maio, de 0,3% e a Zona Euro registou deflação em quatro dos doze meses do ano.

As atuações de outros Bancos Centrais...

O ano foi decorrendo com a perspetiva de início de subida de juros pela Fed. Inicialmente previsto para o início do segundo semestre, este objetivo foi sendo adiado, muito devido ao arrefecimento do mercado chinês, mas veio mesmo a ocorrer em dezembro. Após ter deixado a taxa de juro diretora em mínimos históricos desde 2008, a Fed elevou-a em 25 pontos base, para os 0,25%-0,50%, justificando com a confiança económica, numa altura em que considerou que os EUA alcançaram o "pleno emprego". O Banco Central da China fez

por todo o globo nos meses de verão. O abanão ocorreu quando, de forma surpreendente, o Banco Popular da China decidiu desvalorizar a sua moeda, após a revelação da forte contração das exportações chinesas no mês de julho, que fez encurtar o habitual excedente comercial. Os investidores encararam esta depreciação como mais um sinal de abrandamento daquela economia asiática, que estavam a ser reiterados por dados que revelaram contração na atividade industrial e desaceleração nos serviços. Quando tudo parecia amenizar estalou o escândalo da Volkswagen, com a fabricante de automóveis alemã a admitir ter instalado *software* malicioso para enganar os inspetores no controlo das emissões de gases. O impacto parece no entanto ser menor que o inicialmente previsto.

e outros igualmente importantes...

A crise dos refugiados fez meses de manchetes internacionais, com a Europa a acolher milhões de migrantes vindos na sua maioria da Síria, Afeganistão e Iraque. A palavra "terrorismo" foi outro dos termos mais vertidos na imprensa em 2015, em especial após os atentados de 13 de novembro em França. Os últimos meses do ano foram marcados pelas eleições legislativas em Portugal, onde a coligação PSD/CDS-PP foi a mais votada mas perdeu a maioria absoluta e viu os partidos de esquerda a rejeitarem o seu Governo e a apresentarem uma alternativa, que viria a resultar na formação de um Governo PS, liderado por António Costa. O facto de a DBRS ter mantido o *rating* da dívida soberana nacional num patamar de investimento e o *outlook* inalterado foi significativamente positivo. Igual cenário se apresentou em Espanha em dezembro, onde o partido de Mariano Rajoy não conseguiu obter maioria absoluta e fechou o ano a tentar acordos que lhe permitam a formação de Governo. No Reino Unido, David Cameron obteve uma maioria surpreendente.

Os principais factos que marcaram a praça nacional...

O início de ano foi promissor para o setor da Banca, com a oferta do Caixabank para comprar o BPI, a expectativa de venda do Novo Banco e o anúncio de que o BCP tinha atingido o *break-even* nos resultados operacionais do 4º trimestre de 2014. No entanto, o clima arrefeceu no 2º trimestre do ano, perante o adiamento da alienação do "BES bom" e o retirar da OPA ao BPI por parte do vizinho espanhol (após falhar a tentativa de desblindagem dos estatutos). A reta final ficou marcada pela resolução do Banif, que retirou mais uma cotada ao PSI20, que assim passou a conter apenas 17

vários cortes na taxa de juro diretora e desceu o rácio de reservas dos bancos para estimular crédito e fomentar o crescimento. Logo no início do ano a decisão do Banco Central da Suíça de retirar o limite máximo da paridade estabelecida para o câmbio do Franco com o Euro (anteriormente nos 1,2 francos por cada euro) acabou por valorizar a moeda suíça.

Os temas quentes...

Nos temas quentes do ano, de realçar a instabilidade grega, que em junho culminou com os helénicos a não cumprirem com os prazos de liquidação ao FMI, levando inclusivamente ao encerramento da banca helénica por algumas semanas, até que em julho chegou um princípio de acordo para o 3º *bailout* ao país, no valor de €86 mil milhões, permitindo ao Governo honrar os compromissos com a troika e BCE. Depois, a turbulência que teve o epicentro na quebra abrupta no mercado chinês gerou um pico de volatilidade um pouco

títulos. Na Sonae, Belmiro de Azevedo anunciou a sua saída. Apesar do excelente desempenho da NOS em bolsa (+38,4%), onde a Sonae detém uma participação de 25%, por via da ZOPT, empresa que divide com Isabel dos Santos e que tem metade do capital da operadora, os dados da Sonae no retalho não entusiasmaram, o que levou a um ganho anual de apenas 2,3%, muito aquém dos 43,9% registados pela sua concorrente Jerónimo Martins. A evolução muito positiva dos preços de pasta e papel (FOEX PIX Pulp BHPK Eur) impulsionou a Portucel (+16,6%) e a Altri (+92,1%). A PT Portugal mudou de mãos, passando da Oi (onde a Pharol detém uma participação de cerca de 27%) para a Altice. A Pharol (-68,6%) foi de resto muito castigada durante o ano, arrastada pelo desempenho da Oi (-73,8%), que enfrenta ambiente adverso resultante da entrada em recessão da economia brasileira.

Resumo Performances em 2015

Principais Índices

	Cotação	Var % ano
↗ Euro Stoxx	345	8.0%
↗ PSI20	5313	10.7%
↗ DAX	10743	9.6%
↘ IBEX 35	9544	-7.2%
↗ CAC 40	4637	8.5%
↘ FTSE 100	6242	-4.9%
↘ ASE	631	-23.6%
↘ Dow Jones	17425	-2.2%
↘ S&P 500	2044	-0.7%
↗ Nasdaq	5007	5.7%
↘ Russel 2000	1136	-5.7%
↘ VIX	18	-5.2%
↗ Nikkei 225	19034	9.1%
↘ Hang Seng	21914	-7.2%
↗ Shangai Comp.	3539	9.4%

Principais Commodities

	Cotação	Var % ano
↘ CRB	176.2706	-23.3%
↘ Crude	37.04	-30.5%
↘ Brent	37.28	-35.0%
↘ Ouro	1061.42	-10.4%
↘ Cobre	213.5	-24.4%
↘ Trigo	470	-20.3%
↘ Gás Natural	2.337	-33.8%

Principais Câmbios (moeda local por 1€)

	Cotação	Var % ano
↘ Euro Dólar	1.0866	-10.2%
↘ Euro Libra	0.73749	-5.0%
↘ Euro Iene	130.61	-9.9%
↘ Euro Franco Suíço	1.08627	-9.7%

Movers PSI20

	Cotação	Var. ano
↗ Altri Sggs Sa	4.77	92.1%
↗ Jeronimo Martins	11.995	43.9%
↗ Nos Sggs	7.246	38.4%
↗ Edp Renovaveis S	7.25	34.2%
↘ Mota Engil Sggs	1.925	-27.7%
↘ Impresa Sggs Sa	0.471	-40.2%
↘ Teixeira Duarte	0.314	-55.8%
↘ Pharol Sggs Sa	0.271	-68.6%

Principais Yields de Dívida Pública a 10 anos

	Yield	Var. ano (pb)
↗ Alemanha	0.629	9
↘ Portugal	2.516	-17
↗ Espanha	1.771	16
↘ Irlanda	1.152	-10
↘ Grécia	8.285	-146
↘ Itália	1.596	-29
↗ Reino Unido	1.96	20
↗ EUA	2.27	10

Principais Yields de Dívida Pública a 2 anos

	Yield	Var. ano (pb)
↘ Alemanha	-0.345	-25
↘ Portugal	0.105	-31
↘ Espanha	0.006	-39
↘ Irlanda	-0.203	-22
↘ Itália	-0.03	-56
↗ Reino Unido	0.651	21
↘ EUA	1.05	38

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Projetando 2016...

O ano que agora se inicia deverá voltar a ser marcado pela dinâmica inversa de política monetária da Fed e BCE. Ou seja, a Reserva federal norte-americana iniciou a subida dos juros nos EUA e a economia caminha agora por si, ou seja, sem planos de estímulo. Os analistas estimam que a taxa diretora norte-americana suba dos atuais 0,5% (limite superior) até aos 1,25 % no final de 2016. Já o BCE deverá manter a taxa diretora em mínimos históricos durante todo o ano e continua com o QE. Com tudo o resto constante, a decisão da Fed tende a valorizar o Dólar e a depreciar o Euro, ou seja, ambos atuam no sentido de levar à continuação do padrão de depreciação da divisa da Zona Euro face à norte-americana durante 2016, algo que voltaria a puxar pelas receitas das cotadas do velho continente. Por outro lado, a subida das taxas nos EUA potencialmente incrementa as *yields* das obrigações, tornando aquele mercado mais atrativo para os *bondholders* (efeito já sentido em 2015). Por outras palavras, na conjuntura atual seria natural assistirmos a uma "migração" dos investidores de

chinês, agora menos voltado para as exportações e mais focado no aumento da procura interna, irá dar frutos necessários para o pretendido crescimento anual de 7%. Os setores Auto e de Recursos Naturais europeus são dos mais afetados por este mercado. A questão "Brasil" também deve merecer atenção, perante a recessão que o país vive estando instrumentos como os *Credit Default Swaps* a atingir níveis próximos dos 500 pontos base pela primeira vez desde 2008, sinal de que os credores também estão preocupados com a dívida brasileira. Por fim, temas políticos como a formação de um Governo estável em Espanha ou a estabilidade do Governo PS em Portugal, que pese embora o apoio da esquerda neste momento continua a ser minoritário, ou mesmo as eleições presidenciais nos EUA podem, aqui e ali, gerar reações díspares.

E as incertezas...

Uma das maiores incertezas prende-se com a evolução do preço do petróleo. O excesso de oferta, numa altura em que os EUA têm as suas reservas totalmente satisfeitas e têm interesse na exportação do seu *shale oil and gas*, faz com

bonds europeias para norte-americanas, aproveitando a valorização que já registam nestes títulos de dívida europeus, e ao processo inverso nos mercados de ações, com os investidores a realizarem mais-valias num mercado que acabou de fazer máximos históricos para outro que está ainda a cerca de 30% dos máximos de 2007, como é o caso do Euro Stoxx. Claro que este cenário pode alterar caso haja uma inversão de políticas monetárias em algum dos lados do Atlântico, com maior probabilidade de isso vir a ocorrer nos EUA, caso aquela economia comece a dar sinais de fraqueza. Em suma, acreditamos que o mercado de ações europeu pode voltar a fazer melhor que o norte-americano em 2016.

As principais preocupações...

A par da evolução cambial, os investidores estarão sempre atentos ao desenrolar da economia chinesa, para perceber se o arrefecimento económico registado no último verão foi nuvem passageira e se a mudança de paradigma do Governo

que a evolução dos preços do crude se revista de incerteza. Um arrefecimento na economia global, e em especial na China diminui a procura. Por outro lado, a OPEP tem sempre a possibilidade de responder com cortes na produção, ou seja, reduzindo a oferta e provocando uma subida no preço. A produção de *shale oil* é viável a preços mais reduzidos face a muitas explorações *offshore*, mas também pode estar condicionada se o preço do barril se mantiver abaixo dos \$ 40. Estes baixos custos energéticos têm sido o principal fator dos reduzidos custos de inflação a que estamos a assistir, em especial na Zona Euro.

Para terminar, queremos agradecer-lhe por ter estado connosco em 2015, fazendo votos de um excelente 2016, naturalmente com bons investimentos.

Ramiro Loureiro, Analista de Mercados
Millennium investment banking



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech R USD	23,17%	7
2º Pictet Japan Index R JPY	21,49%	6
3º IMGA Acções Portugal	19,63%	6
4º Fidelity Funds - Global Health Care Fund A-Acc-EUR	18,42%	6
5º Morgan Stanley Investment Funds European Property Fund A Acc	16,93%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 28/12/2015 A 01/01/2016

Fundos
1º Morgan Stanley Euro Corporate Bond A
2º Pictet Biotech HR EUR
3º IMGA Investimento PPR Acções
4º Pictet Biotech R USD
5º IMGA High Yield Bond Selection

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 31/12/2015 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

EPRA Europa	15,1%
PSI20	10,7%
Telecomunicações	9,9%
DAX30	9,6%
Nikkei 225	9,1%

Os menos rentáveis

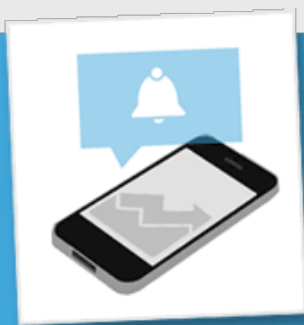
Brent	-35,0%
Recursos Naturais	-34,9%
Cobre	-24,4%
Trigo	-20,3%
WIG20	-19,7%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 28/12/2015 A 01/01/2016

Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º DAX
- 4º PSI20
- 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 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, Amsterdão 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.

- Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 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.
- O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 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.
- 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- 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 e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 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.
- O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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).
- 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).
- 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).
- 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.
- 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
Comprar	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%
Variação	-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 ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

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 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.