



11 de julho 2016 Nº 521



PARABÉNS PORTUGAL

## MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

## RANKING

- Fundos
- Certificados



## ESTA SEMANA...

Princípio do fim do período de baixa no mercado de *commodities*?

... há sinais persistentes de que o mercado de *commodities* está a começar a aquecer: este ano, até ao momento, os preços já recuperaram 14%.

[ver +](#)

A semana foi de correção para a maioria das bolsas mundiais, refletindo a incerteza quanto às consequências do Brexit na economia mundial. A mais visível nas últimas semanas é a forte depreciação da libra face a divisas como o Euro e o Dólar desde 23 de junho. A verdade é que os índices bolsistas norte-americanos fecharam em divergência com as restantes praças, depois das minutas da Reserva Federal sinalizarem que um novo aumento das taxas de juro só virá para lá deste ano, o que naturalmente agrada a Wall Street. A instituição liderada por Janet Yellen levantou dúvidas sobre o desempenho do mercado laboral no mês de maio, querendo aguardar por mais indicadores que demonstrem a robustez da economia norte-americana. Os dados de sexta-feira demonstraram uma forte capacidade de geração de emprego, com a economia dos EUA a gerar 287 mil postos de trabalho em junho, ainda que a fraca subida das remunerações possa ser um travão ao consumo, um dos motores da economia norte-americana. O setor bancário, em especial o italiano, voltou a estar sob escrutínio perante o montante de crédito em risco inscrito no balanço das instituições. O setor segurador acabou por ser arrastado pela exposição que o mesmo tem ao setor imobiliário, um dos mais afetados pelo tema Brexit. A semana acaba também por ser marcada por diversas notas setoriais por parte de algumas casas de investimento, reavaliando as estimativas após a situação no Reino Unido.

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

### Perspetivas

**Terça-feira, dia 12**, curiosidade em perceber a evolução das Vendas Comparáveis no Retalho britânico no mês passado, para captarmos possíveis efeitos do voto no Brexit. O valor final do IHCP deve confirmar inflação de 0,2% na Alemanha em junho, sendo aguardado o valor para Portugal. Em solo norte-americano o NFIB deve apontar para uma ligeira melhoria da confiança nas PME's em junho e os Stocks dos Grossistas são um importante barómetro para vendas futuras.

**Quarta-feira, dia 13**, dados de Produção Industrial (PI) no Japão podem condicionar o índice Nikkei. A abertura das bolsas europeias deve ser impactada pela BC da China. Temos assistido a uma trajetória negativa das importações chinesas que é penalizadora para as exportadoras europeias e espera-se que tenham recuado 6,2% em junho, face a igual mês de 2015, não registando uma variação homóloga positiva desde outubro de 2014. Qualquer surpresa positiva poderia puxar por setores como o Automóvel e o de Recursos

Naturais europeu. Os IHPCS devem mostrar deflação de 0,3% em Itália e de 0,9% em Espanha no mês de junho e inflação de 0,3% em França. A PI do agregado da Zona Euro é um dado interessante, permitindo muitas vezes descortinar a evolução da utilização da capacidade instalada, onde a subutilização é um dos fatores de pressão operacional da indústria. O Beige Book da Fed vai trazer o ritmo económico nos diversos estados da Fed e por isso deve marcar as últimas horas de negociação de Wall Street.

**Quinta-feira, dia 14**, todos os holofotes se viram para as decisões do Banco de Inglaterra. Isto porque os analistas estimam que um dos primeiros reflexos do voto no Brexit seja o corte da taxa diretora do Banco de Inglaterra, dos 0,5% para os 0,25%, quando há alguns meses se debatia um possível aumento, após mais de 7 anos inalterada neste mínimo histórico. Nos EUA são revelados os Pedidos de Subsídio de Desemprego e o índice de Preços no Produtor, mas não se antecipa impacto significativo nos mercados de ações.

**Sexta-feira, dia 15**, é a evolução da economia chinesa no 2º trimestre a marcar o rumo das bolsas, antecipando-se que o PIB tenha crescido 1,5% face ao período antecedente. A PI e as vendas a Retalho da China devem passar assim para 2º plano, a menos que haja valores muito díspares dos estimados (crescimento homólogo de 5,9% e 9,9%, respetivamente). Nos Novos Registos de Automóveis da Zona Euro dar-lhe-emos a conhecer os dados por fabricante e ficará a conhecer a evolução das respetivas quotas de mercado. Impactante será igualmente o valor final relativo à Inflação da Zona Euro em junho (estimada em 0,1%) e da Balança Comercial (BC) do agregado da moeda única. Nos EUA de realçar Vendas a Retalho (est. +0,1% mom em junho), Inflação (est. 1,1%), PI (est. +0,2% mom em junho) e Confiança dos Consumidores medida pela Universidade do Michigan.

### Resultados

#### Europa

**Dia 15** - Elisa Oyj

#### EUA

**Dia 12** - Fastenal

**Dia 13** - Yum! Brands, CSX

**Dia 14** - Progressive, JPMorgan, Blackrock

**Dia 15** - PNC Financial, Citigroup, Wells Fargo, US Bancorp

#### Dívida Pública

**Dia 12** - Itália

**Dia 13** - Alemanha e Itália

## EMPRESAS E SETORES



O índice PSI20 acompanhou a tendência do velho continente e fechou a semana a desvalorizar 0,8% para os 4455,87 pontos, numa semana em que a Pharol valorizou 41,3% para os €0,154, acompanhando a forte sessão da brasileira Oi. O regulador brasileiro (CVM) anunciou que irá investigar a fusão entre a Oi e a PT realizada em 2013. Nota ainda para as declarações do CEO da The Navigator Company (-3,5% para €2,499), deixando em aberto a suspensão dos planos de investimento no Reino Unido. A Mota-Engil (inalterado nos €1,48) sinalizou a primeira investida no mercado paraguaio ao celebrar um contrato no âmbito de uma reparação de uma via rodoviária. O contrato ascende a €390 milhões.

### Pharol - Novo Banco reduz participação

Em comunicado à CMVM, a Pharol SGPS SA informou que o Novo Banco SA reduziu a sua participação no capital social da *telecom* para 9,56%, após a alienação, no dia 30 de junho de 2016 com liquidação financeira no dia 5 de julho de 2016,

de 26.895.375 ações ordinárias representativas de aproximadamente 3,0% do capital social e direitos de voto da empresa, numa operação fora de bolsa, pelo preço de €0,17 por ação.

### The Navigator Company pondera suspender planos de investimento no Reino Unido

A papelreira portuguesa The Navigator Company pondera suspender os planos de investimento no Reino Unido, perante o voto favorável da saída do Reino Unido da União Europeia, naquele que é um dos seus principais mercados. Sem adiantar qualquer pormenor, o CEO Diogo da Silveira refere que, provavelmente, a empresa iria avançar com o aumento da capacidade produtiva no país. A queda da libra irá ser

prejudicial para as margens da empresa naquele mercado, sendo que as receitas não serão afetadas devido à cobertura cambial. A empresa tem tentado compensar a quebra da procura por papel de escritório, que já conta com um declínio de 1,2% nestes últimos 3 anos, com o investimento no segmento de *tissue*. Este nicho já conta com uma procura anual de 3%.

### EDP aumenta para 100% a participação no capital da Naturgas

Em comunicado à CMVM, a EDP informou o mercado que exerceu a opção de compra de 5% do capital da Naturgas pelo valor de €33,3 milhões, aumentando para 100% a

participação no capital social da empresa. A Naturgas é líder na distribuição de gás em Espanha, onde fornece aproximadamente um milhão de clientes.

### Regulador brasileiro investiga fusão entre Oi e PT

O regulador brasileiro (CVM) instaurou dois inquéritos administrativos com o fim de avaliar a operação de fusão

entre a Oi e a antiga PT (realizada em 2013).

### NOS chega a acordo com a Vodafone e Cabovisão

A NOS chegou a acordo com a Vodafone e a Cabovisão para

cujos direitos sejam detidos ou venham a ser adquiridos pelas

a partilha de direitos de transmissão relativos a eventos desportivos, bem como de direitos de transmissão e distribuição de canais de desporto e canais de clubes,

partes. Em termos práticos, o acordo permite a distribuição do canal BTV nas plataformas da Vodafone e da Cabovisão.

## Mota-Engil sinaliza primeira investida no mercado paraguaio

Segundo a imprensa nacional, a Mota-Engil ganhou um contrato de € 390 milhões para a reparação de uma via de 835 km no Paraguai, denotando a primeira investida da

empresa nesse país e de forma a expandir as atividades na América Latina, as quais representaram cerca de 30% do *turnover* do grupo no 1º trimestre de 2016.

## 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 (€)
Goldman Sachs	28-06-2016	Neutral	0,02
JP Morgan	27-06-2016	Neutral	0,03
Autonomous	26-06-2016	Underperform	0,02
SocGen	02-06-2016	Neutral	0,03
KBW	24-03-2016	Underperform	0,04
Axia	03-03-2016	Buy	0,08
Fidentiis	09-12-2015	Buy	0,06
Caixa BI	30-11-2015	Buy	0,10
Santander	20-07-2015	Hold	0,08

Fonte: Millennium investment banking



# NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES  
DE INVESTIMENTO SURGEM  
A QUALQUER MOMENTO



## ESTA SEMANA



### Princípio do fim do período de baixa no mercado de *commodities*?

É verdade que os preços das *commodities* perderam algum do seu fulgor nos últimos anos, refletindo um mal-estar económico mais vasto e uma incerteza relativamente ao crescimento e procura da China. Desde que atingiu o pico em fevereiro de 2008, o Bloomberg Commodity Index, que mede um vasto cabaz de *commodities*, já caiu 62%. No entanto, há sinais persistentes de que o mercado de *commodities* está a começar a aquecer: este ano, até ao momento, os preços já recuperaram 14%.

Os preços começaram a espreitar nitidamente a partir do início do ano, mas será lícito esperar novas subidas a partir de agora? Estamos em crer que haverá poucos motivos para esperarmos uma recuperação drástica dos preços das *commodities* daqui para a frente. Mas se o pior já passou para este mercado, haverá implicações significativas para os produtores de *commodities*, para os mercados emergentes e para as perspetivas a médio prazo no que toca à inflação.

Um período de oito anos de queda dos preços provocou cortes de produção significativos em muitas *commodities*. Desde o verão de 2014 até ao final de 2015, as empresas petrolíferas cortaram despesas de capital num valor de 385 mil milhões de dólares, o que equivale ao adiamento de uma produção diária de 3 milhões de barris até 2020. Os cortes de fornecimento têm sustentado os preços de algumas *commodities*, mas nem todas têm beneficiado dessa situação. As perspetivas para os metais industriais continuam a ser bastante desoladoras, devido aos excedentes oriundos da China e de outros mercados, o que faz antever uma crescente divergência na evolução dos preços das diferentes *commodities* nos próximos meses.

É provável que a inflação venha igualmente a sofrer algum impacto. A queda dos preços das *commodities* funcionou como uma força desinflacionária nos últimos anos. Desde o

No entanto, é pouco provável que a perspetiva de aumento da inflação venha a desencadear uma reação a curto prazo por parte de quem define o valor das taxas de juro. Na verdade, um pouco de inflação após um período de vários anos de escassez de inflação poderá até ser recebido de braços abertos pelos bancos centrais, como um impulso bastante necessário para o crescimento nominal.

Qual será então o impacto da tendência de alta dos preços das *commodities* sobre os mercados emergentes? Os ativos destes mercados têm-se mostrado particularmente vulneráveis à desaceleração das *commodities*, devido ao alto coeficiente de ponderação de exportações de *commodities* nos índices principais da região. Surpreendentemente, cerca de 28% das ações dos mercados emergentes e 58% da dívida desses mercados estão expostos a países exportadores de *commodities*, como o Brasil e a Rússia.

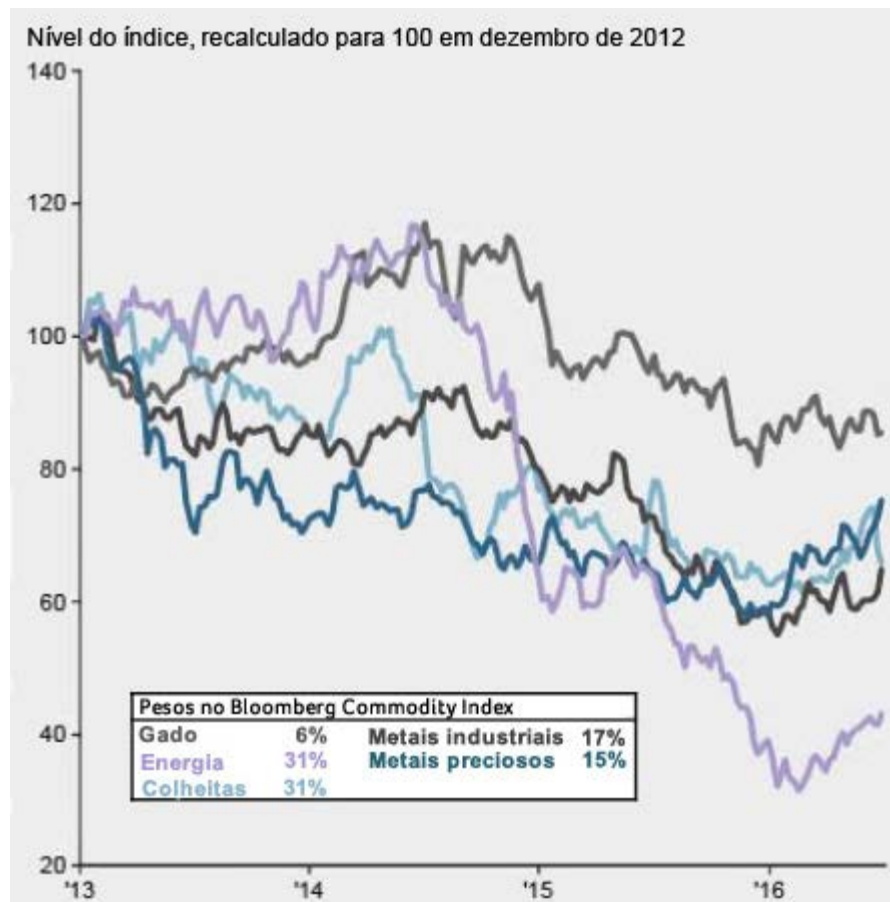
As avaliações das ações dos mercados emergentes estão perto de mínimos históricos: a cotação atual face ao valor contabilístico por ação (P/B) é de 1,4x no caso do índice, um dos níveis mais baixos desde 2009. Historicamente, é frequente P/Bs deste nível ditarem retornos de dois dígitos nos 12 meses seguintes. O eventual fim do período de baixa do mercado de *commodities*, aliado a estas baixas avaliações e aos fortes *sell-offs* de muitas das moedas dos mercados emergentes, aumentou a atratividade dos ativos dos mercados emergentes nos últimos meses.

No que toca aos próprios investidores, é provável que o fim do período de baixa do mercado de *commodities* traga algumas excelentes oportunidades. Alguns segmentos deste mercado estão a reequilibrar-se mais rapidamente do que outros, o que poderá suscitar uma maior divergência no desempenho, sendo pouco provável que as *commodities* evoluam como um bloco homogéneo. A subida de preços das *commodities* é sinónimo de uma inflação mais elevada, mas o aumento da pressão de preços poderá constituir uma surpresa positiva para muitos investidores, após tantos anos

início da crise financeira, a inflação, em termos médios, não tem passado dos 1,2%, o que contrasta com os 2,0% verificados nos anos que antecederam a crise. Mas agora que os preços começam a recuperar algum terreno perdido, estas forças desinflacionárias poderão tornar-se pressões inflacionárias. Se o preço do petróleo terminasse o ano de 2016 a 50 dólares por barril, isso representaria um aumento de 37% desde o final de 2015. Este impacto já começou a fazer-se sentir nas previsões de inflação, que deverão aumentar acentuadamente nas principais economias desenvolvidas durante este ano.

de desinflação. Os bancos centrais poderão igualmente tolerar a curto prazo alguma inflação acima do objetivo. Ainda é cedo. Mas um bater no fundo - e uma potencial retoma - de pelo menos alguns dos principais mercados de *commodities* poderá permitir a algumas empresas que exploram recursos naturais e que despertam poucas simpatias, bem como a algumas categorias de ativos, como as ações de mercados emergentes, começarem a recuperar o seu fulgor à medida que as expectativas de lucros começarem a melhorar.

### Preços das *commodities*



Fonte: J.P. Morgan Asset Management.

**J.P.Morgan**  
Asset Management



**RANKING DE FUNDOS**



**TOP 5 RENDIBILIDADE**

## ÚLTIMOS 12 MESES

<b>Fundos</b>	<b>Rendibilidade</b>	<b>Classe de risco</b>
1º BlackRock World Gold Fund E2	73,22%	7
2º BlackRock World Gold Fund E2 EUR	72,50%	7
3º Morgan Stanley US Property A	14,54%	6
4º Parvest Equity World Utilities Classic Capitalisation	14,09%	5
5º Parvest Bond Euro Government Classic Distribution	7,98%	3

## TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 04/07/2016 A 08/07/2016

### Fundos

- 1º Blackrock World Gold Fund E2 EUR
- 2º IMGA Liquidez
- 3º Morgan Stanley Euro Corporate Bond A
- 4º IMGA Mercados Emergentes
- 5º Morgan Stanley US Property A

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 08/07/2016 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

Prata	31,4%
Ouro	16,7%
S&P 500	4,1%
NASDAQ 100	4,1%
Dow Jones	3,6%

#### Os menos rentáveis

Banca	-42,0%
Trigo	-26,5%
NIKKEI225	-23,5%
WIG20	-23,1%
IBEX35	-21,5%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 27/06/2016 A 01/07/2016

### Certificados

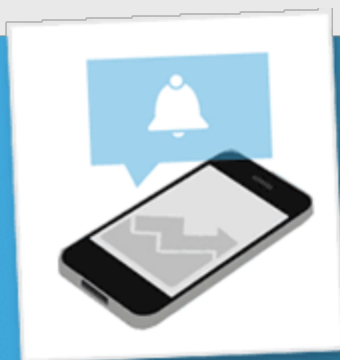
- 1º S&P 500

2º EURO STOXX 50

3º DAX

4º OURO

5º CAC



## 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](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 emite de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2. O Millennium bcp, 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 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. ("Oferte" 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-16	mar-16	dez-15	jun-15	dez-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%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-11,3%	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4454	5021	5313	5552	4799	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 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.