



1 de agosto 2016 Nº 524

SUBSCREVA OBRIGAÇÕES DO TESOURO DE RENDIMENTO VARIÁVEL AGOSTO 2021.

Mais uma oportunidade para a sua poupança.

Euribor 6 meses + 2,05%*, durante 5 anos.

*Taxa Anual Nominal Bruta, com um mínimo de 2,05%, sujeita ao regime fiscal em vigor. Solicite ao seu intermediário financeiro a simulação da rentabilidade líquida, após impostos, comissões e outros encargos. A taxa de juro a vigorar em cada período de juros será determinada no segundo dia útil Target imediatamente anterior ao seu início. A leitura deste documento não dispensa a consulta do Memorando de Informação disponível em www.igcp.pt.

IGCP 
Agência de Gestão da Tesouraria
e da Dívida Pública



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...

Mais risco, maior volatilidade

Os riscos para o crescimento global apontam para uma Reserva Federal dos Estados Unidos em *stand-by* e reforçam a nossa perspetiva de baixas taxas de juro por mais tempo.

ver +

A mais de meio da Earnings Season do 2º trimestre os principais índices de ações mundiais oscilaram entre o verde e o vermelho, numa semana conjugada com as reuniões da Fed e do Banco do Japão (BoJ), onde a instituição liderada por Yellen acabou por deixar tudo na mesma. A surpresa veio por parte do Banco do Japão, que optou por não ir ao encontro das perspetivas dos analistas através do corte nas taxas de juro e aumento da base monetária. Em contrapartida, anunciou o alargamento do programa de compras de ETF's e deixou para setembro uma reavaliação das políticas atualmente em vigor. O mercado queria mais e a apreciação do yen (+3% face ao dólar) acaba por refletir essa intenção. O tombo dos preços do barril de petróleo, conjugado com os resultados abaixo do previsto de algumas cotadas do setor, arrastou o mesmo para a pior performance da semana. Em sentido inverso, o setor de Recursos Naturais viveu uma semana animada, impulsionado pela valorização do preço do ouro e da ArcelorMittal com ganhos acima dos 10%.

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

Perspetivas

Terça-feira, dia 2, os dados de Rendimento e de Despesa Pessoal nos EUA (estima-se que tenham aumentado ambos 0,3% em junho) são interessantes para perceber tendências de evolução do consumo, uma das componentes mais importantes do PIB.

Quarta-feira, dia 3, os indicadores de atividade nos serviços, o setor mais representativo a nível económico vão assumir papel central na sessão, mas podem influenciar mesmo o resto da semana, num mês em que a liquidez nos mercados tende a baixar, fruto da época de férias. Antecipa-se que tenha havido um ligeiro abrandamento na atividade terciária da Zona Euro e nos EUA em julho e é interessante olhar para o PMI Serviços da China, que pode de resto ditar o sentimento no arranque das bolsas europeias. A divulgação das Vendas a Retalho na região da moeda única em junho (estimado aumento homólogo de 1,8%) permitem ajustar estimativas para o desempenho do setor no 2º trimestre, que em Portugal conta com empresas como a Sonae, que apenas divulga contas a 18 de agosto.

Quinta, dia 4, os investidores voltam atenções para as decisões de política monetária do Banco de Inglaterra, pelo impacto que uma mexida nos juros pode exercer na libra (tende a depreciar). Neste momento o mercado espera um corte da taxa de referência para o Reino Unido, de 0,5% para 0,25%, um novo mínimo histórico, a primeira descida desde 2009. Nos Novos Registos de Automóveis no Reino Unido importa captar a evolução por marca. Nos EUA haverá valores finais de encomendas de Bens Duradouros em junho (o nosso maior interesse é analisar a evolução das encomendas de equipamentos, um barómetro de confiança empresarial).

Sexta-feira, dia 5, o Leading Index do Japão deve mostrar estabilização do *Outlook* nipónico (leitura nos 99,7), mas abaixo da média de longo prazo (100). Na Europa são revelados dados de Encomendas às Fábricas na Alemanha, Balança Comercial em França, Produção Industrial em Espanha e Itália, indicadores que por norma não exercem grande impacto sobre os mercados como um todo, a menos que se verifiquem variações muito díspares face ao que se espera. A Comissão Europeia também publica projeções económicas. Em solo norte-americano destacaríamos a Balança Comercial e dados de Emprego.

Resultados

Portugal

Dia 3 - Corticeira Amorim

Dia 4 - CTT, Sonae Sierra

Europa

Dia 2 - DSM, Lufthansa, Metro, BMW, Fresenius, Infineon, Intesa Sanpaolo, TNT Express

Dia 3 - Credit Agricole, Axa, Deutsche Post, Soc. Gen. Unicredit, Continental, ING Groep

Dia 4 - Merck Kgaa, Siemens, Hannover Rueck, Beiersdorf, Alcatel-Lucent, Fraport, Prosieben Sat.1, Rheinmetall

Dia 5 - Allianz, Hugo Boss

EUA

Dia 2 - Avon Products, Pfizer, Procter & Gamble, Emerson Electric, Devon Energy, AIG, Genworth Financial

Dia 3 - Humana, Noble Energy, Time Warner, Foxa, Tesla, First Solar, Metlife, Marathon Oil, Prudential Financial

Dia 4 - Nvidia, Viacom, Monster Beverage, Regeneron Pharmaceuticals, Chesapeake, Duke Energy, Kellogg, Priceline.com

Dia 5 - Liberty Media

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

O PSI20 fecha a semana nos 4.747,72 pontos com a maioria das constituintes a divulgarem as suas contas semestrais, desde logo com a Jerónimo Martins (+6,4% para € 14,975) a liderar os ganhos percentuais depois da boa performance no mercado polaco através da cadeia Biedronka. A NOS (+4,7% para € 5,991) fechou o acordo com a MEO na partilha de direitos e canais desportivos e divulgou um crescimento em todos os ramos de negócio. Altri (+4,2% para € 3,466), The Navigator Company (+0,4% para € 2,839), EDPR (+3,7% para € 7,239), BPI (-0,1% para € 1,115), Galp (-2,6% para € 12,21), EDP (+2,3% para € 3,068), REN (+1,5% para € 2,72), Sonae Capital (+5,7% para € 0,59) e BCP (inalterado nos € 0,0202) também mostraram as suas contas. Nota de destaque para a ameaça por parte do CaixaBank no levantamento da OPA ao BPI, caso os acionistas não votem favoravelmente à desblindagem dos limites de votos.

BCP reforça imparidades para crédito. Testes de stress positivos para o banco

- Prejuízos de € 197,3 milhões no 1º semestre, justificado por rubricas não habituais, entre as quais o reforço das imparidades para crédito (+33,4% para os € 618,7 milhões, cerca de 61,4% dos NPLs). No mesmo período do ano passado, o banco obteve lucros de € 240,7 milhões, justificado pelas valias em dívida pública
- Excluindo *items* não habituais, o resultado líquido teria ascendido a € 56,2 milhões (compara com o prejuízo de € 21,2 milhões no período homólogo)
- Margem financeira aumenta 5,1% para os € 600,8 milhões

(taxa de 1,9%, +10 bp) com as operações domésticas a impulsionarem

- Queda de 5,3% dos custos operacionais, rácio *cost to core income* melhora 3,8pp para os 52,5%
- No final de junho o rácio NPL situava-se nos 11,5% (-60bp face a igual período do ano passado)
- Rácio CET 1 (*phased in*) de 12,3% (-80bp em relação a junho do ano passado)
- Testes de *stress* do BCE: BCP com rácio CET 1 *phased in* superior a 7% num cenário adverso (em 2014 o rácio ascendia a 2,99%).

BCP. Fosun pretende entrar no capital do banco

- Fosun propõe subscrever aumento de capital reservado a fim de deter 16,7% do capital do BCP
- Participação poderá aumentar entre 20% a 30%, por via de operações secundárias ou futuros aumentos de capital
- Grupo chinês exige que sejam satisfeitas diversas condições: aprovação por parte dos reguladores;

concretização da operação de *reverse stock split*; que o preço de subscrição não seja superior a € 0,02 que seja aprovado o aumento para 30% do limite à contagem dos votos; ter representação nos conselhos de administração e executivo

- BCP irá analisar a proposta.

BCP: Bank Millennium impulsionado por negócio Visa Europa no 2º trimestre

- Resultado líquido atinge 293,8 milhões de zlotys, analistas apontavam para 328,3 milhões zlotys
- Margem financeira sobe 14,8% para 382,6 milhões de zlotys

- Compra da Visa Europe pela Visa gerou um ganho extraordinário de 283 milhões de zlotys
- Banco pagou 48,3 milhões de zlotys na nova taxa bancária.

BPI: resultados consolidados do 1º semestre

- Resultado líquido cresceu 39% para € 105,9 milhões
- Margem financeira expandiu-se 8,8% em termos homólogos para € 360,3 milhões, com subida de 17,7% a nível doméstico
- Produto Bancário cresceu 2,6% (atividade doméstica a

- Provisões e imparidades para crédito diminuem 45,6% para € 47,3 milhões, mas outras imparidades mais que duplicam para € 35,7 milhões
- Rácios: Capital Common Equity Tier 1 *phased-in* de 11% e

crescer 7,9%)

- Custos de Estrutura consolidados aumentam 0,9%, custos com pessoal sobem 1,5%
- Rácio de Eficiência melhora de 56,7% para 56,3%
- Rácio de Crédito em Risco desce de 4,9% para 4,7%
- Cobertura de Crédito em Risco por imparidades subiu para 85%

fully implemented de 10,1%. ROE 9,1%

- A 22 de julho o banco adiou a decisão sobre a limitação de direitos de voto, um travão à OPA do CaixaBank
- BPI tem real interesse no Novo Banco, diz Económico, referindo que o presidente Ulrich acredita que o calendário da compra do Novo Banco é compatível com o da OPA do CaixaBank.

CTT. Banco CTT com prejuízo de € 9,5 milhões no 1º semestre

- Capex ascendeu a € 7,8 milhões
- No final de junho os depósitos de clientes ascendiam a € 56 milhões

- Ativo do banco situava-se em € 106,5 milhões no final do período
- Empresa apresenta contas finais do período na próxima 5ªfeira, após o fecho de mercado.

EDP: Resultados 1º semestre superam previsões

- Resultado líquido cai 20% em termos homólogos para € 472 milhões (analistas previam € 478,6 milhões)
- EBITDA consolidado recua 3% para € 2,07 mil milhões (mercado aguardava € 2,05 mil milhões), excluindo *one-offs* EBITDA ajustado cresceu 15% para € 2,06 milhões

- Capacidade instalada subiu 5% para 24,5 Gigawatts
- Redução de dívida líquida em 5%, para € 16,5 mil milhões no final de junho é ponto positivo
- Custos operacionais permaneceram estáveis nos € 759 milhões, com redução homóloga de 2% na Ibéria.

EDP Renováveis bate estimativas de lucros no 1º semestre

As receitas da EDP Renováveis crescem 15% para os € 889 milhões, refletindo um aumento da capacidade e uma melhoria do fator de utilização, ainda que os preços médios praticados tenham contraído 7% (-4% na Europa e -11% na América do Norte). O EBIT expande-se 21% para os € 354 milhões, superando os € 345 milhões esperados pelo mercado.

O aumento em 20% dos resultados financeiros reflete em grande parte o cancelamento antecipado e a otimização de alguns *project finance* na Europa. O resultado líquido ajustado ascendeu a € 78 milhões (vs. € 71 milhões esperados pelo mercado).

REN. Resultados consolidados 1º semestre

- EBITDA recuou 5,5% face a igual período de 2015, para € 240,2 milhões, variação justificada pela mais-valia obtida em 2015 com a venda da participação na Enagás (+ € 20,1 milhões em termos de EBITDA)
- Resultado líquido desceu 35% para € 40,5 milhões, não recorrentes de 2015 também justificam variação

- Resultado líquido recorrente cresceu 4,5% para € 66,5 milhões, beneficiado por performance financeira e redução do custo da dívida (caiu de 4% para 3,5%)
- Dívida líquida subiu 1,3% em termos homólogos, para € 2,527 mil milhões
- Investimento desceu 62% para € 37,6 milhões.

Galp Energia prejudicada por queda na margem de refinação no 2º trimestre

- Resultado líquido ajustado contrai 29% para os € 133

que compara com os \$7,3/ barril no período homólogo

- milhões (vs. € 125 milhões esperados pelo mercado)
- EBITDA ajustado desce 25% para € 337 milhões (vs. € 343 milhões esperados)
- Margem de refinação da Galp situou-se nos \$4,6/ barril, o

- Galp vende 22,5% do capital da Galp Gás Natural
- Distribuição ao consórcio liderado pela Marubeni por € 138 milhões. Galp Energia encaixa € 700 milhões devido ao reembolso de empréstimo acionistas.

Jerónimo Martins vê Biedronka melhorar a margem em 20bp no 1º semestre, foca-se no segmento de distribuição com a venda da Monterroio

- Vendas da Biedronka crescem em termos comparáveis (*Like-for-Like*) 8,8% no 1º semestre (+9,9% no 2º trimestre)
- Pingo Doce (excluindo combustíveis) com crescimento de 0,3% (-1,4% no 2º trimestre)
- Recheio com 3,6% na primeira metade do ano (+3,4% no trimestre)
- Receitas semestrais do grupo crescem 4,7% para os € 7 mil milhões (casa de investimento Haitong previa € 6,89 mil milhões)
- EBITDA sobe 6,8% no 1º semestre, para € 388 milhões (Haitong apontava para € 384 milhões)

- Margem EBITDA melhora 10bp no 1º semestre, na Biedronka houve melhoria em 20bp, Pingo Doce inalterada nos 4,7%
- 2º Trimestre: resultado líquido de € 95 milhões, superior aos € 90,2 milhões aguardados, receitas totais crescem 3,6% para € 3,583 mil milhões, EBITDA sobe 3,6% para € 204 milhões, margem EBITDA inalterada nos 5,7%
- J. Martins quer investir € 550 milhões a € 650 milhões em 2016, Bierbronka deve absorver cerca de 45% do montante
- Alienação da subsidiária Monterroio - Industry & Investments à Sociedade Francisco Manuel dos Santos B.V. no valor de € 310 milhões.

NOS mostra bons números no 2º trimestre, com crescimento em todos os segmentos

- Resultado líquido cresce 10% em termos homólogos para € 26,5 milhões e supera os € 24,8 mil milhões antecipados pelos analistas
- Receitas de exploração aumentam 4,8% para € 372,8 milhões, praticamente em linha com o esperado
- Receitas *core* de Telecomunicações subiram 5,8% para € 357,9 milhões
- EBITDA sobe 7,3% para € 148,7 milhões (consenso apontava para € 147,8 milhões)
- Margem EBITDA também melhora, de 38,9% no 2T15 para 39,9%. A Margem EBITDA de Telecomunicações cresceu homologamente 3 pontos base para 38,4%, e 2,8pp face ao 1º trimestre
- CAPEX Total ascendeu a € 101 milhões, em linha com o 2T15. O CAPEX de Telecomunicações permaneceu estável nos € 92,7 milhões
- Clientes de TV por Subscrição cresceram 4,8% para 1,574 milhões de subscritores, com 12,9 mil adições líquidas no 2º trimestre

- Proporção de clientes da base de acesso fixo que são convergentes aumentou para 44,4%, o que compara com 37,5% no 2T15
- ARPU Residencial com crescimento homólogo de 2,3% para € 43,0
- Alargou a cobertura da sua rede fixa a 68,2 mil lares adicionais, totalizando agora 3,7 milhões de lares. Penetração média na rede fixa cifra-se em 33,5%, enquanto que novas áreas de cobertura já é de 19%
- Clientes de B2B continuam a registar um crescimento relevante, com um aumento do número de RGUs de 13,1% para 1,346 milhões.
- Os RGUs Totais com acréscimo de 8,9% para 8,746 milhões, com adições líquidas de 717 mil ao longo dos últimos 4 trimestres. No 2T16, as adições líquidas de RGUs cifraram-se em 151,4 mil, um crescimento de 16,3% face ao 1T16.
- NOS anunciou o acordo entre operadoras para partilha de direitos e canais desportivos.

The Navigator Company vê margem EBITDA crescer para os 25,8% no 2º trimestre

Nos seus resultados semestrais, a The Navigator Company divulgou uma expansão do EBITDA na ordem dos 5,8% para os € 195,3 milhões, com a margem a melhorar 1,9pp para os 25,1% e o volume de negócios a atingir os € 778,6 milhões (-2,1%). Esta quebra reflete o desempenho na unidade de

praticados no papel e uma queda na pasta. No 2º trimestre, o volume de negócios contrai 3%, refletindo a performance no segmento energético e no negócio da pasta, apesar do aumento dos volumes (+6%). A unidade de papel viu as receitas crescerem 1% beneficiando do aumento do volume.

energia devido à passagem para autoconsumo e à aplicação de novas tarifas. Há a destacar o aumento dos volumes de venda de papel (+3,7%), de pasta (+9,6%) e de *tissue* (+32,8%), que conjuga com uma estagnação dos preços

A margem EBITDA situou-se nos 25,8%, uma melhoria de 45bp em termos homólogos. A empresa anunciou que a fábrica de *pellets* nos EUA deverá entrar em laboração contínua a 22 de agosto.

Altri vê margem EBITDA contrair 8,1pp

- Números do 2º trimestre indicam uma contração do Volume de negócios para os € 142,2 milhões (-10,4%)
- EBITDA contrai acima dos 30%, com a margem a cair 8,1pp para os 25,6%

- Paragens em unidades industriais tiveram impacto nas contas do grupo
- Produção e volume de vendas de pasta contrai 6% e 5% em termos sequenciais respetivamente.

Mota-Engil celebra dois contratos na Colômbia

- Carteira de encomendas aumenta em € 280 milhões

- Prazo global de execução de 36 meses.

Sonae Capital com lucros de € 13,7 milhões no 2º trimestre

- Resultado líquido no trimestre ascende a € 13,7 milhões, beneficiado pela mais-valia na venda da participada Norscut
- Dívida líquida aumenta € 6,9 milhões face ao final do ano para os € 156,1 milhões
- Volume de Negócios cresce 8,1%, com a generalidade dos

- segmentos a apresentarem crescimentos de dois dígitos (exceção da Energia)
- EBITDA ascende a € 4,04 milhões (-58,2%), variação justificada pela alienação do ativo imobiliário Duque de Loulé no trimestre do ano passado.

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 (€)
Haitong	13-07-2016	Neutral	0,02
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



Mais risco, maior volatilidade

Um cenário de maior volatilidade potenciado, por um lado, pela incerteza relativa às possíveis consequências do resultado do referendo que ditou a saída do Reino Unido da União Europeia e, por outro, pela perspectiva de fortalecimento da economia dos Estados Unidos, começa a surgir no horizonte dos mercados globais. Esta é uma das conclusões do Mid-Year 2016 Global Investment Outlook, da BlackRock – um documento que fornece uma atualização das nossas principais perspetivas para 2016.

Os riscos para o crescimento global apontam para uma Reserva Federal dos Estados Unidos em *stand-by* e reforçam a nossa perspetiva de baixas taxas de juro por mais tempo. Uma potencial surpresa: um aumento substancial nos ativos de risco causado pelos investidores que alteraram as suas estratégias em busca de maiores retornos.

Um corte na perspetiva de crescimento global

A economia global move-se com alguma dificuldade, com os Estados Unidos em *stand-by*, a incerteza relativa ao crescimento da economia chinesa e com as *commodities* e as moedas dos mercados emergentes a estabilizar. O cenário atual levou-nos a cortar as expectativas em relação ao crescimento global. Neste momento, vemos o risco de recessão no Reino Unido e esperamos a redução de um já

enquanto perceber que outros não estão dispostos a implementar reformas.

Uma mais desafiante busca pelo rendimento

A busca pelo rendimento está a tornar-se mais desafiante para os investidores. Obrigações com um rendimento de 3% estão em vias de extinção, com um crescimento global lento, políticas de taxas de juro negativas, *quantitative easing* e um movimento de fuga para a qualidade, entre riscos globais que empurram as *yields* para níveis ainda mais baixos.

Os investidores que querem maiores retornos têm de, inevitavelmente, correr maiores riscos. Os retornos do mercado no futuro serão, muito provavelmente, mais baixos do que no passado recente, o que requer uma abordagem de investimento mais ativa.

Estamos mais positivos em relação à maioria dos ativos de rendimento fixo devido aos elevados riscos geopolíticos e às políticas monetárias implementadas num mundo em crescimento lento. Deter obrigações governamentais de qualidade, tais como títulos do tesouro dos Estados Unidos, faz sentido para reduzir a exposição de uma carteira ao risco. No entanto, títulos soberanos com *yields* negativas, como os títulos da dívida pública alemã, têm um custo elevado. No lado do crédito, vemos a dívida corporativa com *investment grade* como atrativa num mundo com fome de rendimento. A compra, por parte do BCE, de obrigações

pobre *outlook* para a zona euro, devido ao sentimento dos investidores em relação ao Brexit.

Quanto à inflação global, acreditamos que se prepara para sair dos níveis muito baixos em que se encontra, caso o preço do petróleo estabilize nos níveis atuais. Vemos os Estados Unidos a liderar qualquer tendência de redeflação, conduzida pelo aumento dos preços no setor dos serviços e por um moderado aumento de salários. É de referir que sinais de redeflação nos Estados Unidos poderão aumentar o apetite dos investidores pelo risco, mas também comportam riscos: a maioria dos preços dos ativos serão impactados se a Fed ficar aquém do que é expectável no que diz respeito à inflação.

Relações de ativos em rutura

A volatilidade disparou quando o Reino Unido votou para abandonar a União Europeia. Simultaneamente, relações de longa data entre várias classes de ativos parecem estar em rutura, com implicações evidentes nas carteiras de investimento.

O chamado *momentum trade* ganhou uma nova oportunidade com o reduzido crescimento e com as políticas monetárias em curso. Vemos a volatilidade a conduzir os fluxos de investimento em direção aos nossos ativos preferidos: crédito *high-grade*, ações de qualidade e *dividend growers*.

O impacto da divergência da política monetária no preço dos ativos parece estar a diminuir e aos países já lhes restam poucas armas nos seus “arsenais monetários”. Acreditamos que os estímulos fiscais e as reformas estruturais têm de transformar as políticas monetárias em crescimento, mas a turbulência política pode complicar a situação. Na zona euro, por exemplo, a Alemanha não vai querer aumentar os gastos

corporativas está a servir de apoio ao mercado de crédito Europeu. Esperamos que o BCE compre, este ano, entre a 4 a 5 mil milhões de euros de dívida corporativa por mês no mercado primário e mil milhões adicionais em mercados secundários.

Retoma nos resultados suportaria uma perspetiva mais *bullish*

Estamos cautelosos no que diz respeito ao mercado acionista, particularmente a ações europeias, devido à perceção negativa de risco, às avaliações elevadas e ao pobre crescimento dos lucros. Os lucros nos Estados Unidos estão estagnados há um ano, o crescimento dos ganhos no Japão tornou-se negativo e, nos mercados emergentes, os resultados estão apenas a dar sinais de tentativa de recuperação. A incerteza em redor das relações entre o Reino Unido e a UE pode afetar ainda mais os resultados Europeus.

O que nos faria mais *bullish*? A retoma dos lucros ou uma reorientação em direção à expansão fiscal e à reforma estrutural. No atual contexto de taxas baixas, preferimos acções de qualidade e *dividend growers*.

“Em aquecimento” para os mercados emergentes

A BlackRock está em “aquecimento” no que diz respeito aos mercados emergentes, graças a reformas estruturais em alguns países e a uma forte procura por parte de investidores que querem fugir das taxas negativas.

Um expectável hiato no aumento das taxas por parte da Fed abre boas perspetivas para os mercados emergentes. Adicionalmente, os desafios cíclicos que conduziram os emergentes aos fracos resultados estão neste momento em reversão. Gostamos, especialmente, de dívida de mercados emergentes de moeda forte.

BLACKROCK



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º BlackRock World Gold Fund E2 EUR	100,68%	7
2º BlackRock World Gold Fund E2	100,28%	7
3º BNY Mellon Brazil Equity A EUR	18,21%	7
4º BNY Mellon Brazil Equity A USD	18,20%	7

TOP 5 SUBSCRIÇÕES**SEMANA DE 25/07/2016 A 29/07/2016****Fundos**

- 1º UBS SF Balanced (EUR) N
- 2º IMGA Poupança PPR
- 3º BlackRock World Gold Fund E2 EUR
- 4º Fidelity Global Consumer Industries A
- 5º IMGA Liquidez

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 29/07/2016 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	36,5%
Ouro	22,9%
Dow Jones	3,8%
NASDAQ 100	3,2%
S&P 500	3,1%

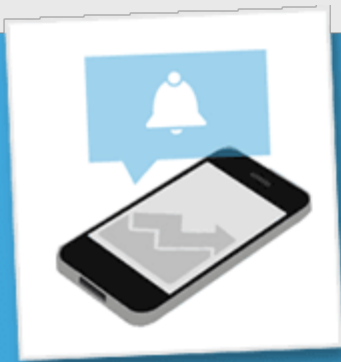
Os menos rentáveis

Banca	-42,2%
IBEX35	-23,9%
Telecomunicações	-21,9%
Brent	-20,5%
WIG20	-20,4%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO**SEMANA DE 25/07/2016 A 29/07/2016****Certificados**

- 1º S&P 500
- 2º EURO STOXX 50
- 3º DOW JONES
- 4º DAX
- 5º NASDAQ





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, 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 emiteente 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. ("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 a 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	jul-16	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%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	6,6%	-11,3%	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4748	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 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

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.