



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium
bcp

6 de março 2017 Nº 555

MTRADER

BEM-VINDO À SUA NOVA
SALA DE MERCADOS!



Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp

MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Serviço de Alertas

RANKING

- Fundos
- Certificados



ESTA SEMANA

Obrigações Convertíveis: proteção em tempo de risco

Um dos fatores mais valorizados das obrigações convertíveis é o seu perfil assimétrico, ou seja, a proteção que trazem aos investidores em momentos de fraqueza nos mercados de ações...

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



Semana marcada por discurso de Donald Trump e pelos discursos de diversos membros da Fed, fazendo crer numa subida dos juros já na reunião de março. Sem adiantar grandes pormenores, Trump indicou que irá pedir autorização para um programa de \$1.000 biliões (notação europeia) para o investimento em infraestruturas. O mercado de ações fecha a semana com ganhos expressivos refletindo um conjunto de bons indicadores macroeconómicos, desde logo com os dados robustos de atividade terciária e industrial na Zona Euro e EUA. A região da moeda única assistiu a uma aceleração da inflação em fevereiro, algo que apesar de estar num bom caminho, ainda tem um longo caminho para percorrer até chegar aos objetivos do BCE. Nos EUA, a segunda estimativa do PIB norte-americano indicou-nos uma desaceleração no último trimestre do ano.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
IBEX 35	9798,50	3,65%	4,77%	S&P 500	2383,12	0,67%	6,44%	MSCI Emergentes	931,07	-1,32%	7,98%
CAC 40	4995,13	3,09%	2,73%	Dow Jones	21005,71	0,88%	6,29%	Crude	53,33	-1,22%	-0,73%
Euro Stoxx	362,83	2,58%	3,59%	NASDAQ 100	5373,48	0,56%	10,48%	Euro-Dólar	1,0562	-0,07%	0,14%
DAX	12027,36	1,89%	4,76%	Nikkei 225	19469,17	0,96%	1,86%	Libra-Euro	1,1606	-1,60%	-0,85%
Footsie 100	7374,26	1,80%	3,24%	Hang Seng	23552,72	-1,72%	7,06%	US 10Y	0,00%	16.63pbs	3.37pbs
PSI 20	4660,73	0,90%	-0,39%	Shanghai	3218,31	-1,08%	3,69%	Bund 10Y	35,60%	17pbs	14.8pbs

5S - Variação nas últimas 5 sessões

Perspetivas

Após uma segunda-feira morna, onde a revelação das Encomendas de Bens Duradouros nos EUA será o principal indicador e a divulgação dos resultados do BCP ocorre já após o fecho de mercado, a sessão de terça-feira deverá ser mais mexida. Isto porque será dada a confirmação do ritmo económico na Zona Euro, Brasil e Japão durante o 4º trimestre de 2016 e mostrado o *Outlook Económico* da OCDE. Na quarta-feira acreditamos que será a Balança Comercial chinesa a mexer logo com a abertura das praças europeias, pela importância que as suas importações têm no restante globo. Dia 9 os investidores voltam atenções para as conclusões da reunião do BCE. Apesar de não se esperarem alterações na política monetária, o mercado quer saber quais as perspetivas do Banco Central para economia e inflação. Para fechar a semana teremos a Balança Comercial alemã (estaremos particularmente atentos às exportações, para percebermos os reflexos cambiais), Vendas a Retalho em Espanha, dados de Produção Industrial em França e Reino Unido, Inflação em Portugal e números de criação de emprego nos EUA.

Dia	País	Hora	Evento	Esperado ⁽¹⁾	Anterior ⁽²⁾
3ªfeira	Alemanha	07:00	Encomendas às Fábricas (m) (jan.)	-2,50%	5,20%
	UEM	10:00	OCDE - Outlook Económico	-	-
	UEM	10:00	PIB (Trim.) (4ºTrim. F)	0,40%	0,40%
	Brasil	12:00	PIB (Trim.) (4ºTrim.)	-0,60%	-0,80%
	EUA	13:30	Balança Comercial (jan.)	-\$47.0b	-\$44.3b
	Japão	23:50	PIB (Trim.) (4ºTrim. F)	0,40%	0,20%
4ªfeira	China		Balança Comercial (fev.)	\$27.50b	\$51.35b
	Alemanha	07:00	Produção Industrial (h) (jan.)	-0,60%	-0,70%
	França	07:45	Balança Comercial (jan.)	-3650m	-3421m
	Espanha	08:00	Produção Industrial (m) (jan.)	0,00%	-0,50%
	EUA	13:15	Criação de Emprego ADP (fev.)	180k	246k
	EUA	13:30	Custos Unitários do Trabalho (4ºTrim. F)	1,70%	1,70%
	EUA	15:00	Stocks dos Grossistas (jan. F)	-	-0,10%
	EUA	15:00	Vendas dos Grossistas (jan.)	-	2,60%
5ªfeira	China	01:30	Inflação (fev.)	1,80%	2,50%
	China	01:30	IPP (h) (fev.)	7,50%	6,90%
	UEM	12:45	BCE - Taxa Diretora	0,00%	0,00%
	EUA	13:30	Índice de Preços das Importações (m) (fev.)	0,10%	0,40%
	EUA	13:30	Pedidos Subsídio Desemprego	238k	223k
6ªfeira	Alemanha	07:00	Balança Comercial (jan.)	18.0b	18.7b
	França	07:45	Produção Industrial (h) (jan.)	0,40%	1,30%
	Espanha	08:00	Vendas a retalho (h) (jan.)	-	0,90%
	Reino Unido	09:30	Produção Industrial (h) (jan.)	3,20%	4,30%
	Portugal	11:00	Inflação Harmonizada (h) (fev.)	1,50%	1,30%
	EUA	13:30	Criação de Emprego excluindo sector primário (fev.)	185k	227k

Resultados**Europa**

Dia	Hora	Empresa	Moeda	cap eur	Cotação	Var. 5S	Preço-Alvo
3 ^a feira	06:00	Vonovia SE	EUR	15,25	32,71	-1,6%	35,84
4 ^a feira	06:00	Deutsche Post AG	EUR	40,07	32,30	0,3%	33,15
	06:30	adidas AG	EUR	33,79	161,55	6,3%	159,65
	17:00	Altice NV	EUR	25,62	20,68	3,7%	21,27
		Beiersdorf AG	EUR	21,72	86,20	-0,4%	86,35
	07:00	Legal & General Group PLC	GBP	17,51	253,70	2,6%	252,25
5 ^a feira	06:00	Merck KGaA	EUR	45,17	103,95	0,7%	110,27
	05:30	Linde AG	EUR	28,23	152,00	-0,3%	163,61
		Aviva PLC	GBP	23,91	508,00	0,9%	501,80
		Carrefour SA	EUR	17,32	22,91	3,4%	26,75

* Valores em mil milhões.

Estimativas de EPS ajustado e de Vendas a 13 de janeiro de 2017;

Preço-alvo médio 12M baseado no consenso Bloomberg.

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

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 índice nacional PSI20 fechou a semana a acompanhar o exterior (+0,90%) para os 4660,73 pontos. Os investidores estiveram voltados para a apresentação de contas de *big caps* nacionais como a EDP, EDPR e NOS, que no cômputo geral acabaram por não ser bem recebidos pelo mercado.

PSI20	Setor	5S	20S	Sentimento*
BCP	Banca	8,38%	-2,72%	↓
Sonae Capital	Serviços Financeiros	5,24%	4,02%	↑
Mota Engil	Construção	3,10%	-1,82%	↓
CTT	Industrial	0,10%	-16,59%	↓
EDP	Utilities	-2,67%	5,71%	↓
NOS	Media	-3,91%	6,73%	↑

5S - Variação nas últimas 5 sessões;

20S - Variação das 20 sessões anteriores à semana passada

* Relação entre volume médio de 5S e volume médio 20S

Sentimento: forte/fraco (aumento/diminuição de pressão compradora na subida semanal ou diminuição/aumento de pressão vendedora na descida)

Consensus de Analistas PSI20: Recomendações e Preços-Alvo

Título	Cotação	Price-Target (12m)	Upside	[P25 ; P75]	# B	#H	#S	#REC	Δ EPS	Δ PT	DY
Corticeira Amorim	9,713	10,50	8,1%	[10.25 ; 10.75]	2	1	0	3	0,0%	10,0%	3,6%
CTT	5,019	7,28	45,0%	[5.93 ; 8.5]	7	5	1	13	-0,9%	-26,4%	9,5%
Sonae Capital	0,763	0,85	11,4%	[0.75 ; 0.95]	1	1	0	2	0,0%	0,0%	10,5%
Altri	4,37	4,20	-3,8%	[3.9 ; 4.62]	3	2	1	6	0,0%	0,0%	5,9%
Semapa	13,475	15,98	18,6%	[14.76 ; 17.19]	3	1	0	4	0,0%	0,0%	2,5%
Jeronimo Martins	15,38	15,48	0,7%	[14.3 ; 16.8]	10	17	6	33	-1,9%	-12,1%	2,9%
Sonae	0,839	1,14	35,9%	[1.02 ; 1.3]	6	1	0	7	0,0%	1,5%	4,1%
REN	2,635	2,74	4,1%	[2.6 ; 3]	4	5	4	13	0,5%	-0,8%	6,4%
NOS	5,364	6,79	26,5%	[5.9 ; 7.45]	10	7	0	17	-3,3%	-24,3%	5,6%
EDP	2,81	3,15	12,2%	[2.91 ; 3.43]	13	5	6	24	-0,4%	0,3%	6,8%
BCP	0,159	0,19	22,0%	[0.17 ; 0.22]	2	3	2	7	-22,4%	-2,2%	0,0%
Galp Energia	14,015	15,06	7,4%	[13.98 ; 16]	12	13	1	26	-2,7%	33,7%	3,6%
Mota-Engil	1,665	2,03	22,1%	[1.9 ; 2.15]	3	2	0	5	0,0%	-5,0%	6,0%
EDP Renovaveis	6,338	7,09	11,8%	[6.4 ; 7.8]	14	8	1	23	12,0%	-3,7%	0,9%
Navigator Company	3,601	3,94	9,4%	[3.81 ; 4.1]	5	2	0	7	-1,6%	0,0%	7,5%
Montepio	0,462	0,20	-56,7%	[0.2 ; 0.2]	0	0	1	1	0,0%	0,0%	

(P25;P75) - intervalo entre percentis 25% e 75%, ou seja, exclui preços-alvos extremos:

#B, #H, #S - Número de recomendações de compra, manter e de venda, respetivamente, atribuídas por casas de investimento

#REC - Número total de recomendações emitidas sobre o título (Bloomberg)

Δ PT - variação de preço-alvo nas últimas 4 semanas

Δ EPS - variação de estimativas de resultados por ação nas últimas 4 semanas

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

BCP: Bank Millennium com lucros recorde em 2016

- Resultado líquido do banco polaco, no qual o BCP detém 50,1%, aumentou 28,3% para os PLN 701 milhões (€ 160,3 milhões), o melhor registo de sempre. No 4º trimestre o valor superou as estimativas de mercado (PLN 131,5 milhões vs. PLN 130,7 milhões esperados)
- Produto bancário aumentou 23%; Margem financeira +10%
- ROE de 10,4% (vs. 9% em 2015), rácio CET 1 de 17, 3%

NOS sofre com revisões em alta no rescaldo de resultados

- Berenberg desce recomendação de *Buy* para *Hold* e preço-alvo de €6,73 para €5,69 por ação
- HSBC desce preço-alvo de €8,20 para €7 por ação, ainda que mantenha recomendação de compra
- Revisões ocorrem depois da NOS ter revelado contas na última quinta-feira após o fecho de mercado, tendo provocado uma reação negativa na sexta-feira, ao perder 3,35%

Impresa admite 2016 aquém dos objetivos, mas receitas de publicidade da SIC sobem, reduz custos e apresenta plano estratégico

- Resultado consolidado líquido anual contraiu 31,5% para €2,8 milhões, ainda que no 4º trimestre tenha subido 13,9% para €3,3 milhões
- EBITDA consolidado desceu 31,1% para €15,5 milhões, afetado por €2,6 milhões de custos de reestruturação
- Receitas totais diminuíram 10,8% para €206 milhões. Descida de 13,8% das receitas de subscrição de canais contrasta com a subida de 11,7% em 2015. Receitas de publicidade (representam cerca de 55% das receitas totais) recuaram 2,5%,

- as de circulação contraíram 7,9% e as outras receitas caíram 36%. No 4º trimestre, as receitas totais consolidadas desceram 15,5% para € 56,2 milhões
- De positivo a queda de 8,6% nos custos operacionais (sem considerar as amortizações e depreciações e perdas de imparidade) para € 190,5 milhões, tendo registado uma diminuição homóloga de 15,1% no 4º trimestre, para € 49,38 milhões no período. No conjunto do ano os custos variáveis tiveram uma descida de 10,4%, enquanto os custos fixos desceram 5,0%
- Resultados financeiros aumentaram 38,8% para € 7,3 milhões
- No final de 2016, a dívida remunerada líquida da Impresa estava nos € 183,2 milhões, uma subida de 2,5% face ao final de 2015
- Expresso subiu a sua circulação paga, com um número médio de 21.776 compradores, entre assinantes e vendas digitais, o que representou cerca de 23% das vendas totais do jornal. Ainda assim as vendas de publicações caíram 7,9%.
- SIC terminou o ano com 18% de *share* do universo generalista, uma descida face aos 18,7% de 2015. SIC Notícias teve uma média de 2,1% de *share* em 2016. O EBITDA de Televisão SIC contraiu 20,4% para € 18,9 milhões. Receitas de publicidade da SIC, que representam 61% do total das receitas, tiveram um bom desempenho, tendo aumentado 0,8% no ano e crescido 3,6% no 4º trimestre
- Impresa admite que resultados de 2016 ficaram aquém dos objetivos traçados mas apresentou um plano estratégico para o triénio 2017-2019, onde prevê aumentar as receitas digitais, acelerar a expansão internacional, concentrar em negócios e marcas com potencial de crescimento, melhorar a rentabilidade da SIC e alcançar um rácio de dívida/EBITDA no máximo de 4x

Altri indica dinâmica no mercado de pasta no 4º trimestre, geração de *cash* é tópico para o mercado

Destaques 4º trimestre

- Receitas contraem 6,7% para os € 159,09 milhões, com o EBITDA a cair 33% para os € 38,82 milhões
- Margem EBITDA contrai 9,6pp para os 24,4%
- Lucros de € 19,935 milhões
- Altri registou o melhor trimestre de sempre em termos de produção dado ao forte incremento da procura que se fez sentir nos últimos meses do ano. No trimestre foram produzidas 276,4 mil toneladas de pasta

Números anuais

- Receitas totais com uma queda de 7,9% para os € 612,5 milhões (vs. € 605 milhões esperados pelo consenso de mercado)
- EBITDA de € 167,5 milhões compara com os € 171,6 milhões esperados. Margem EBITDA contrai 6pp para os 27,3%
- Lucros de € 77 milhões (-34,6%)
- CapEx ascendeu a € 44,7 milhões (vs. € 32 milhões em 2015). Dívida líquida remunerada de € 438,6 milhões (€ 4 milhões face a 2015)
- Free Cash Flow to equity* ascendeu a € 55,3 milhões em 2016 (vs. € 150,5 milhões em 2015). Rúbrica importante para o mercado tendo em conta a distribuição de dividendos aos acionistas. *Outlook* positivo para os preços da pasta permite boa geração de *cash* operacional em 2017 ainda que o investimento possa pesar na rúbrica
- Crescimento de 2% nas quantidades de pasta vendida; +0,8% em termos de produção
- Altri vai propor um dividendo de € 0,25/ ação (DY de 5,7% tendo em conta a cotação de sexta-feira)



APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



Obrigações Convertíveis: proteção em tempo de risco

Um dos fatores mais valorizados das obrigações convertíveis é o seu perfil assimétrico, ou seja, a proteção que trazem aos investidores em momentos de fraqueza nos mercados de ações, e por outro lado, a participação de 70 a 80% na subida do mercado de ações. Mas será que se consegue obter a mesma proteção face aos riscos no mercado de obrigações?

Tradicionalmente, os dois riscos das obrigações são a duração e o crédito. A duração reflete a sua sensibilidade às alterações de taxas de juro, sendo geralmente as taxas mais elevadas as que menos beneficiam do rendimento fixo. A duração é normalmente mais ampla em títulos soberanos do que em obrigações empresariais com grau de investimento. O risco de crédito reflete a solidez do emitente e, por extensão, a sua capacidade de conseguir o capital para reembolsar a dívida e os respetivos cupões. Neste caso, o risco é geralmente mais elevado nas obrigações empresariais de alto rendimento.

Excepcionalmente, no atual contexto de mercado, os dois riscos coexistem e constituem uma fonte de preocupação para os investidores em obrigações.

A alteração das expectativas para a inflação e o aumento da taxa de juro de referência no final do ano passado nos EUA apanharam desprevenidos muitos investidores em obrigações. Apesar disto, a Fed já afirmou que fará novos aumentos e, quando o fizer, é expectável que as taxas na Europa possam subir também.

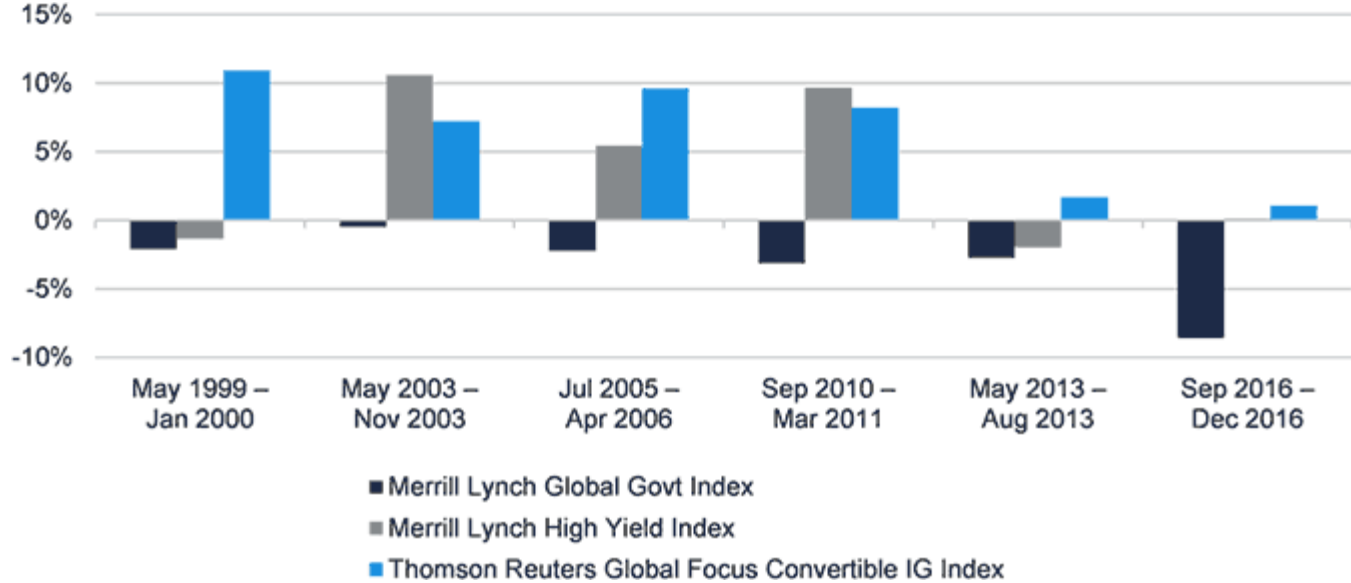
Em paralelo, há também um conjunto de razões que indicam um aumento do risco do crédito para 2017, em particular na Europa: a Grécia terá de refinarciar 8,2 mil milhões de euros em dívida pública em julho e desta vez sem a ajuda do FMI. O sistema bancário italiano está longe de ser saudável e os 20 mil milhões de euros para reforçar o sistema financeiro podem não ser suficientes caso a liquidez fique gravemente comprometida pela fuga de capitais. Em paralelo, a União Europeia e o Euro continuam pressionados politicamente, com eleições iminentes em França, na Holanda, em Itália e na Alemanha.

Apesar de estarmos conscientes de que o atual contexto de mercado tem reunidas as variáveis certas para pressionar tanto a duração como risco de crédito, acreditamos que uma estratégia conservadora e bem definida em obrigações convertíveis pode ser benéfica neste tipo de cenário e vamos perceber porquê.

Convertíveis e duração

Olhando para as obrigações soberanas globais como "ativos de duração", vemos que, desde a viragem do milénio, num total de sete períodos de aumento de taxas de juro, as obrigações convertíveis com grau de investimento protegeram os investidores em seis destes sete períodos e, em alguns deles, conseguiram avanços significativos.

**Retorno comparativo das Obrigações Convertíveis
em períodos de aumento de taxas de juro**



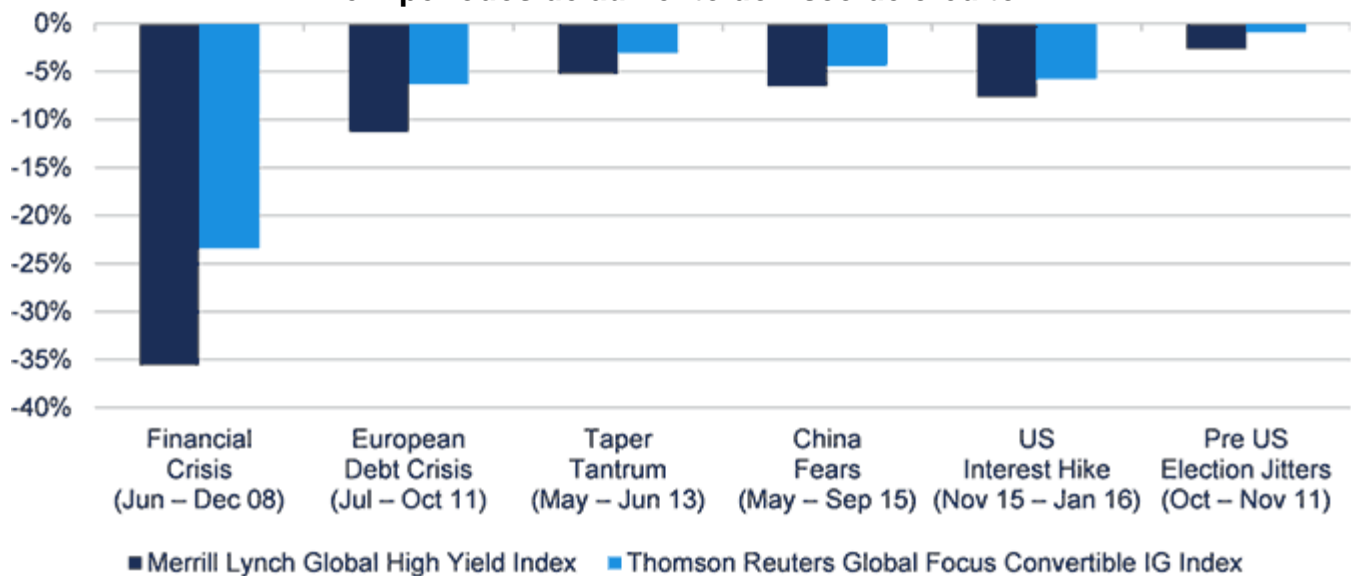
Fonte: Merrill Lynch e Bloomberg, fevereiro de 2017

O facto de as obrigações convertíveis terem cupões baixos e incluírem o direito de conversão reduz a duração da taxa de juro. Assim, as convertíveis têm-se mostrado eficazes, historicamente, na proteção contra a inflação. Em jeito de balanço, as obrigações convertíveis com graus de investimento ganharam 7% durante os últimos seis períodos de aumentos de taxas de juro.

Convertíveis e risco de crédito

Dada a longa era de flexibilização quantitativa e as taxas de juro a zero nos principais mercados de títulos, o investimento em obrigações de alto rendimento mais do que triplicou desde o final de 2009. Embora este fluxo seja compreensível, alguns investidores podem ter ignorado o grau de risco de crédito que este movimento acumula. Por outro lado se as convertíveis não estão excessivamente expostas à duração, é preciso compreender qual o seu comportamento em situações de significativo alargamento dos *spreads* de crédito.

Retorno comparativo das Obrigações Convertíveis em períodos de aumento do risco de crédito



Fonte: Bloomberg, fevereiro de 2017

As evidências são fortes: desde a crise financeira de 2008, os investidores de obrigações empresariais de alto rendimento enfrentaram vários contratemplos e em todos eles, as obrigações convertíveis com grau de investimento conseguiram melhor desempenho, com uma queda significativamente menos pronunciada.



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º BNY Mellon Brazil Equity Euro A Acc	83,63%	7
2º BNY Mellon Brazil Equity USD A Acc	82,63%	7
3º BlackRock World Mining Fund E2 EUR	45,94%	7
4º BlackRock World Mining Fund E2	45,93%	7
5º BlackRock Latin American Fund E2 EUR	38,33%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 27/02/2017 A 03/03/2017

Fundos
1º IMGA Poupança PPR
2º UBS Balanced N ACC
3º IMGA Liquidez
4º UBS Equity Eur N-ACC
5º UBS Yield Eur N-ACC

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 03/03/2017 e a data inicial a mesma um ano antes. As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

RANKING DE CERTIFICADOS



TOP RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Recursos Naturais	62,1%	Trigo	-4,3%

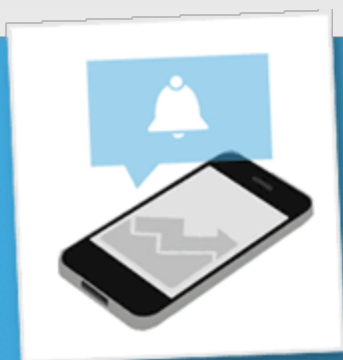
Brent	50,8%	Ouro	-2,4%
NASDAQ 100	24,2%	EPRA Europa	-0,8%
Dow Jones	24,0%	Telecomunicações	-0,6%
DAX30	23,3%	Utilities	-0,3%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 27/02/2017 A 03/03/2017

Certificados

- 1º MSCI World Price EUR
- 2º EURO STOXX 50
- 3º S&P 500
- 4º DOW JONES
- 5º DAX



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 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

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	jan-17	dez-16	set-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%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	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%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-4,4%	1,8%	3,2%	-11,3%	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4475	4679	4597	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 carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes_clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "área M", selecione a opção "Criar / Alterar endereço de e-mail".

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 5.600.738.053,72 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.