



15 de janeiro 2018 Nº 600

## MTRADER

Transfira a sua  
Carteira de Títulos  
e usufrua de  
vantagens exclusivas.



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

Com a previsão de retoma da inflação, serão as *commodities* uma mais-valia?

Acreditamos que a retoma dos preços das *commodities* iniciada no princípio de 2016 e estabilizada durante 2017, deverá prosseguir em 2018.

ver +



A maioria dos mercados mundiais voltou a ter uma semana positiva. Parte do otimismo foi trazido pela valorização das matérias-primas, em especial do petróleo, beneficiada pela depreciação do dólar norte-americano. O par euro dólar apresentou-se em máximos de dezembro de 2014, tendo sido impulsionado pelo pré-acordo entre o partido de Merkel e o SPD para a formação de Governo na Alemanha e pelas minutas da última reunião do BCE. Na frente macroeconómica destacamos o recuo da inflação nos EUA em dezembro, mas sem preocupar a Fed, os fracos dados de importação chineses e a continuada melhoria dos indicadores de atividade nos vários quadrantes de atividade. Um dos dados mais importantes da semana estava guardado para sexta-feira com o arranque de mais uma *earnings season*, dado pela banca norte-americana. A reação aos números foi positiva.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
CAC 40	5517,06	0,85%	3,85%	S&P 500	2786,24	1,57%	4,21%	MSCI Emergentes	1208,17	0,60%	4,3%
Footsie 100	7778,64	0,70%	1,18%	Dow Jones	25803,19	2,01%	4,39%	Crude	64,30	4,65%	6,4%
IBEX 35	10462,40	0,49%	4,17%	NASDAQ 100	6758,54	1,58%	5,66%	Euro-Dólar	1,2135	0,73%	0,9%
Euro Stoxx	398,86	0,37%	3,47%	Nikkei 225	23653,82	-0,26%	3,90%	Libra-Euro	1,1283	0,21%	0,29%
PSI 20	5623,41	0,14%	4,36%	Hang Seng	31412,54	1,94%	4,99%	US 10Y	2,55%	6.99pbs	14.07pbs
DAX	13245,03	-0,56%	2,53%	Shanghai	3428,94	1,10%	3,68%	Bund 10Y	0,58%	14.2pbs	15.4pbs

## Perspetivas

### De volta às contas, com 5 pontos macro à mistura

Numa semana mais curta para Wall Street, que esta segunda-feira esteve encerrado devido a feriado nos EUA (Martin Luther King Day), destacamos cinco eventos macroeconómicos – Empire Manufacturing dos EUA na terça-feira, Inflação Zona Euro, dados de imobiliário e Beige Book da Fed nos EUA na quarta-feira, PIB da China na quinta-feira. Nos EUA prossegue a apresentação de contas empresariais, destacando-se os números de UnitedHealth e Citigroup (dia 16), BofA e Goldman Sachs (dia 17), IBM, Morgan Stanley e American Express (dia 18) e Schlumberger (dia 19).

Agenda da semana discriminada e com evolução prevista para os vários indicadores:

Dia	Pais	Hora	Evento	Esperado <sup>(1)</sup>	Anterior <sup>(2)</sup>
3 <sup>ª</sup> feira	Alemanha	07:00	Inflação Harmonizada (dez. F)	1,60%	1,60%
	Reino Unido	09:30	Inflação (dez.)	3,00%	3,10%
	Itália	10:00	Balança Comercial (nov.)	-	4953m
	Portugal	11:00	IPP (h) (dez.)	-	3,20%
	EUA	13:30	Empire Manufacturing (jan.)	18,70	18,00
4 <sup>ª</sup> feira	UEM	07:00	Vendas de Automóveis (dez.)	-	5,90%
	UEM	10:00	Inflação (dez. F)	1,40%	1,50%
	EUA	14:15	Produção Industrial (m) (dez.)	0,40%	0,20%
	EUA	14:15	Utilização de Capacidade Instalada (dez.)	77,3%	77,1%
	EUA	15:00	Índice Mercado Imobiliário NAHB (jan.)	72,00	74,00
	EUA	19:00	Beige Book da Fed	-	-
5 <sup>ª</sup> feira	Japão	04:30	Produção Industrial (h) (nov. F)	-	3,70%
	Japão	04:30	Utilização de Capacidade Instalada (m) (nov.)	-	0,20%
	China	07:00	PIB (Trim.) (4 <sup>º</sup> Trim.)	1,70%	1,70%
	China	07:00	Vendas a retalho (h) (dez.)	10,20%	10,20%
	China	07:00	Produção Industrial (h) (dez.)	6,10%	6,10%
	EUA	13:30	Casas em início de construção (m) (dez.)	-2,10%	3,30%
	EUA	13:30	Licenças de Construção (m) (dez.)	-1,00%	-1,40%
	EUA	13:30	Indicador de Sentimento Empresarial de Philadelphia (jan.)	23,80	26,20
	EUA	13:30	Pedidos Subsídio Desemprego	250k	261k
6 <sup>ª</sup> feira	Alemanha		IPP (h) (dez.)	2,30%	2,50%
	Espanha	09:00	Balança Comercial (nov.)	-	-2511m
	Reino Unido	09:30	Vendas a retalho (h) (dez.)	2,60%	1,60%
	Itália	09:30	Balança de Transacções Correntes (nov.)	-	6551m
	EUA	15:00	Índ. Confiança Universidade Michigan (jan. P)	97,00	95,90

(h) - Variação homóloga; (m) - Variação mensal; P - Valor preliminar; F - Valor final; K - mil; M - Milhões; B - Mil Milhões

<sup>1</sup> Estimativas de consenso a 12/01/2018

<sup>2</sup> Valor relativo ao período anterior

## Resultados EUA

Dia	Hora	Empresa	Cap. Bolsista <sup>1</sup>	Cotação	Var. 5S	EPS aj.	Vendas <sup>2</sup>	Período Fiscal	Preço-Alvo
3 <sup>ª</sup> feira	10:55	UnitedHealth Group	\$221,6	\$228,64	-0,04%	\$2,515	\$51,57	4T (12/17)	\$253,52
	13:00	Citigroup	\$203,2	\$76,84	1,90%	\$1,188	\$17,25	4T (12/17)	\$82,48
	DF	CSX	\$53,0	\$59,25	2,65%	\$0,563	\$2,89	4T (12/17)	\$61,92
4 <sup>ª</sup> feira	11:45	Bank of America	\$325,3	\$31,19	2,84%	\$0,445	\$21,47	4T (12/17)	\$32,85
	12:30	Goldman Sachs Group	\$100,7	\$257,03	0,59%	\$4,901	\$7,63	4T (12/17)	\$269,75
	AA	US Bancorp	\$94,6	\$56,98	3,00%	\$0,871	\$5,60	4T (12/17)	\$57,93
	AA	Charles Schwab Corp/The	\$74,3	\$55,39	6,50%	\$0,416	\$2,23	4T (12/17)	\$59,41
		Kinder Morgan	\$43,6	\$19,52	3,01%	\$0,182	\$3,40	4T (12/17)	\$22,00
5 <sup>ª</sup> feira	21:00	IBM	\$151,0	\$163,14	0,40%	\$5,158	\$22,06	4T (12/17)	\$164,00
	12:00	Morgan Stanley	\$99,7	\$55,12	3,78%	\$0,768	\$9,24	4T (12/17)	\$59,41
	DF	American Express	\$87,6	\$100,97	-0,11%	\$1,543	\$8,72	4T (12/17)	\$106,92
	11:30	Bank of New York Mellon	\$59,8	\$58,42	6,55%	\$0,905	\$4,00	4T (12/17)	\$60,08
	10:45	BB&T	\$41,9	\$53,14	3,73%	\$0,794	\$2,85	4T (12/17)	\$53,59
6 <sup>ª</sup> feira	12:00	Schlumberger	\$108,0	\$77,97	5,94%	\$0,445	\$8,13	4T (12/17)	\$76,36

\* Valores em mil milhões; Preço alvo baseado em estimativas de consenso de analistas (Bloomberg);

Var 5S - variação de 5 sessões até 12 de janeiro de 2018

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



Em território nacional, o PSI20 acabou com saldo semanal positivo valorizando 0,14% para 5.623,41 pontos. Os CTT destacaram-se pela negativa com uma queda superior a 4% (-8,8% na passada sexta-feira) em resposta aos comentários da ANACOM quanto ao Serviço Postal Universal. Os números preliminares da Jerónimo Martins trouxeram-nos uma forte dinâmica em Portugal e na Polónia e, em resposta, os títulos valorizaram mais de 5% na sessão de sexta-feira, alimentando também o sentimento em torno da Sonae.

PSI20	Setor	5S	20S	Sentimento <sup>*</sup>
Edp Renovaveis	Utilities	4,12%	0,71%	↓
Mota Engil	Construção	3,25%	8,57%	↓
Semapa	Recursos Naturais	3,21%	6,20%	↓
Sonae Capital	Serviços Financeiros	3,14%	6,46%	↑
Sonae	Retalho	2,27%	9,78%	↓
Novabase	Tecnológico	-1,90%	4,97%	↓
Altri	Recursos Naturais	-2,65%	-2,82%	↑
Corticeira Amorim	Industrial	-3,88%	-8,38%	↑
EDP	Utilities	-4,74%	3,06%	↓
CTT	Industrial	-5,47%	17,89%	↓

Notas:

5S - Variação nas últimas 5 sessões; 20S - Variação das 20 sessões anteriores à semana passada

**Consensus de Analistas PSI20: Recomendações e Preços-Alvo**

Título	Cotação	Price-Target (12m)	Upside	[P25 ; P75]	# B	#H	#S	#REC	▲EPS	▲ PT	DY
Corticeira Amorim	10,40	11,50	10,6%	[10.75 ; 12.25]	0	4	0	4	-8,5%	-9,0%	1,7%
CTT	3,494	4,31	23,4%	[3.93 ; 4.6]	3	7	0	10	-2,8%	0,0%	8,4%
Sonae Capital	0,952	1,13	18,2%	[1.09 ; 1.16]	2	0	0	2	0,0%		10,2%
Altri	5,14	5,01	-2,6%	[4.6 ; 5.3]	1	4	1	6	0,0%	-1,0%	5,7%
Semapa	18,64	21,45	15,1%	[21.28 ; 21.63]	3	1	0	4	0,0%	0,0%	2,7%
Jeronimo Martins	17,305	16,60	-4,1%	[15.75 ; 17.95]	7	15	7	29	-0,1%	0,1%	3,6%
Sonae	1,217	1,25	2,7%	[1.2 ; 1.29]	6	1	0	7	0,0%	0,0%	4,1%
REN	2,526	2,75	8,7%	[2.52 ; 2.98]	4	3	4	11	0,0%	-0,6%	5,7%
NOS	5,5	6,53	18,8%	[6 ; 6.8]	7	8	0	15	0,4%	-0,7%	3,6%
EDP	2,852	3,13	9,8%	[2.9 ; 3.3]	8	10	6	24	-1,3%	-1,3%	5,8%
BCP	0,2959	0,25	-14,2%	[0.22 ; 0.31]	6	1	3	10	0,0%	0,0%	
Galp Energia	16,25	16,11	-0,9%	[15.05 ; 17.25]	8	14	3	25	0,1%	2,3%	1,8%
Ibersol	12,05	12,10	0,4%	[12.1 ; 12.1]	1	1	0	2	0,0%	0,0%	0,6%
Novabase	3,09	3,70	19,7%	[3.7 ; 3.7]	0	1	0	1	0,0%		4,4%
Mota-Engil	3,975	2,95	-25,8%	[2.93 ; 2.98]	2	2	1	5	0,0%	6,0%	4,9%
EDP Renovaveis	7,07	7,65	8,3%	[7.6 ; 8]	10	12	1	23	0,9%	-1,1%	0,7%
Navigator	4,556	4,67	2,4%	[4.5 ; 4.85]	5	1	0	6	1,1%	9,2%	5,8%

(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

DY: calculada na sessão anterior à ex-date quando esta já ocorreu e estimada quando ainda não existe anúncio

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**Pharol convoca assembleia geral extraordinária de acionistas da Oi**

- A Pharol informou o mercado que convocou uma assembleia geral de acionistas da Oi para o dia 7 de fevereiro de forma a discutir o plano de recuperação judicial aprovado no passado dia 19 de dezembro, ao qual a empresa é contra.

**Navigator informa sobre valores da venda da unidade de pellets**

- A papelreira nacional comunicou ao mercado que o valor global da transação é de \$135 milhões (€ 112 milhões), representando um ganho estimado de cerca de \$20 milhões (€ 16 milhões),
- Há a expectativa que a empresa venha a distribuir um dividendo extraordinário. Ações sobem mais de 7% desde o início do ano.

**EDP: António Mexia proposto para CEO**

- Os principais acionistas do grupo EDP apresentaram uma proposta que prevê a renovação do mandato de António Mexia ao cargo da empresa (CEO) para o período entre 2018 e 2020. Luís Amado é proposto para *Chairman* do grupo. Manso Neto é proposto para manter-se como nº 2 de António Mexia,
- Os acionistas da EDP votam a nova composição dos órgãos sociais no dia 5 de abril.

## EDP: Norges Bank altera título de imputação de participação qualificada

- Norges Bank informou à EDP a 8 de Janeiro de 2018 a alteração do título de imputação da sua participação qualificada, composta naquela data por 113.814.364 ações, representativas de 3,11% do capital social da EDP e dos respetivos direitos de voto,
- Das 113.814.364 ações detidas pelo Norges Bank, 73.396.967 (correspondentes a 2,01% do capital social da EDP) eram detidas diretamente, enquanto 40.417.397 ações (correspondentes a 1,11% do capital social da EDP) eram imputáveis através de instrumentos financeiros (das quais 30.724.700 ações através “*Shares on Loan (right to recall)*” e 9.962.697 ações através de “CFDs”).

## Corticeira Amorim compra 70% da Elfverson

- Em comunicado enviado à CMVM, a Corticeira Amorim informou ter chegado a acordo para a compra de 70% do capital social da empresa sueca Elfverson & Co AB por €5,5 milhões. A Corticeira Amorim fica com a opção, exercível em 2020, para adquirir os restantes 30%,
- A empresa sueca produz *tops* de madeira de alta qualidade para rolhas capsuladas (bartops). Em 2017 a empresa registou vendas de €4,8 milhões. Olhando somente para as vendas, o múltiplo de compra parece-nos atrativo. Resta saber o quão rentável é a empresa sueca.

## Jerónimo Martins apresenta vendas do 4º trimestre em linha com o esperado

- Receitas do 4º trimestre ascendem a €4,3 mil milhões, em linha com o esperado. No ano, a Jerónimo Martins divulgou receitas de €16,3 mil milhões, um crescimento de 9,4% (câmbio constante),
- A unidade polaca Biedronka tem sido o principal *driver* de crescimento tendo apresentado um crescimento comparável de 7,6% no 4º trimestre (+8,6% em 2017). Analistas estimavam crescimento de apenas 6%,
- Já o Pingo Doce registou um crescimento comparável de 3% (vs. -0,9% no trimestre anterior), quando se estimava apenas 1%. No conjunto do ano aumentaram 1%. Ainda em Portugal, o Recheio registou uma subida de 6,6% em termos comparáveis (+6,2% no ano),
- A Hebe teve um crescimento de 35,6% das receitas no trimestre,
- No ano, as receitas da Hebe e da Ara totalizaram €571 milhões, representando 4% do total do grupo,
- A Jerónimo Martins mostra números robustos com taxas de crescimento interessantes na Polónia, em linha com o que tem sido divulgado pela evolução do retalho no país. Em Portugal tivemos um ambiente positivo para o retalho com o Pingo Doce e o Recheio em bom plano. Os números finais chegam-nos no dia 28 de fevereiro de 2018 com o mercado atento às margens da empresa.

## CTT: ANACOM aperta crivo para qualidade de Serviço Postal Universal e coloca pressão nos preços

- Em comunicado à CMVM os CTT referiram que ANACOM emitiu um Sentido Provável de Decisão sobre os Critérios de

Fixação de Preços do SPU para o triénio 2018-2020. As novas regras serão aplicadas aos preços a vigorar em 2019 e 2020, que deverão ser atualizados em função do valor da inflação deduzido de 1,28 pontos percentuais, tendo ainda em consideração fatores de correção para a inflação e para o tráfego,

- Conforme comunicado pela ANACOM, os CTT irão estar obrigados ao cumprimento de um conjunto de 24 indicadores de qualidade de serviço, que anteriormente era medida em apenas 11 indicadores,
- No fundo trata-se de um apertar do crivo aos CTT por parte do regulador, pois as novas regras são mais exigentes no cumprimento de objetivos (quando anteriormente mesmo que não cumprissem o objetivo estavam sujeitos apenas a valores mínimos) e colocam também pressão na evolução dos preços,
- Adicionalmente surgiram rumores de que os CTT figuram entre os interessados nas sucursais do Deutsche Bank em Portugal, segundo nota divulgada pelo Expresso. A operação permitiria aos CTT reforçarem a sua atividade financeira em Portugal dando maior dimensão ao Banco CTT. De notar que os CTT vêm enfrentando forte pressão no negócio do correio postal (que representa cerca de 70% das receitas) e estão em processo de reestruturação da rede de balcões, incluindo a redução de trabalhadores,
- No final da semana passada foi também comunicado que a Gestmin, o principal acionista dos CTT, reforçou a sua posição, passando a deter 11,92% do capital e direitos de voto.

## Sonae Capital compra ginásios Pump

- Empresa de investimento imobiliário tem alargado o seu investimento no segmento de Fitness, um mercado de crescimento elevado, e adquiriu agora a totalidade do capital e direitos de voto da sociedade ABOUT, SGPS, que detém oito ginásios Pump: sete na área da Grande Lisboa e um em Faro,
- A operação já estava acordada desde 17 de novembro e aguardava a autorização da Autoridade da Concorrência, que foi agora concedida,
- Alguns analistas apontam a Sonae Capital como a cotada para aproveitar o *boom* de turismo em Portugal.

## REN emite € 300 milhões de dívida a 10 anos

- REN Finance B.V., subsidiária totalmente detida pela REN, acordou os termos de uma emissão de obrigações no mercado de Euro Bonds, no montante de € 300 milhões, ao abrigo do respetivo Programa de EMTN (European Medium Term Notes) da REN e da REN Finance B.V., com um prazo de vencimento de 10 anos e com uma taxa de juro correspondente à *mid swap rate* a 10 anos, acrescida de 0,8%. Como anunciado anteriormente, esta emissão surge no âmbito do financiamento da recente aquisição da REN Portgás, a segunda maior empresa de distribuição de gás natural em Portugal, pode ler-se no comunicado à CMVM.

Fonte: Millennium investment banking

## 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:

Instituição	Analista	Alteração mais recente	Nota mais recente	Recomendação	Price Target
Axia	Jonas Floriani	10-01-2018	10-01-2018	Buy	€ 0,37
Goldman Sachs	Izabel Cameron	04-12-2017	04-12-2017	Neutral	€ 0,24

JP Morgan	Sofie Peterzens	29-11-2017	29-11-2017	Overweight	€ 0,30
Caixa BI	André Rodrigues	09-11-2017	14-11-2017	Buy	€ 0,31
Autonomous	Gabor Kemeny	19-09-2017	14-11-2017	Buy	€ 0,28
JBCapitalMarkets	José Martins Soares	15-09-2017	14-11-2017	Buy	€ 0,33
Fidentiis	Mario Roperio	31-07-2017	14-11-2017	Buy	€ 0,29 - € 0,30
CaixaBank BPI	Carlos Peixoto	11-10-2017	13-11-2017	Buy	€ 0,33
Deutsche Bank	Ignacio Ulargui	09-06-2017	13-11-2017	Buy	€ 0,32



# APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES  
DE INVESTIMENTO SURGEM  
A QUALQUER MOMENTO



## ESTA SEMANA



### Com a previsão de retoma da inflação, serão as *commodities* uma mais-valia?

Acreditamos que a retoma dos preços das *commodities* iniciada no princípio de 2016 e estabilizada durante 2017, deverá prosseguir em 2018. Os saldos de oferta e procura subjacentes estão cada vez mais positivos nas energias chave, metais e em alguns mercados agrícolas selecionados. É importante destacar que as perspetivas estruturais para o dólar parecem cada vez mais frágeis, ao mesmo tempo que a inflação global parece estar de regresso.

No entanto as *commodities* mantêm-se firmemente “fora de moda”, com os investidores a posicionarem-se abaixo dos valores justos e fundos a encerrarem. Poucos investidores incorporam uma cobertura adequada da inflação nas suas carteiras. Com a melhoria das perspetivas parece-nos que é chegada a altura para avaliar a exposição das classes de ativos beneficiários da inflação, como as *commodities*.

Neste contexto a inflação terá batido no fundo. Os encargos globais da dívida permanecem elevados e o crescimento global mantém-se altamente sensível a qualquer aumento real do custo do serviço dos juros. Em resultado, os bancos centrais dos mercados desenvolvidos serão muito cautelosos na decisão de aumentar rapidamente as taxas de juro e podem deixar as economias a funcionar em alguma tensão. As taxas de juro reais, fator chave na evolução dos preços do ouro, deverão continuar a níveis muito baixos e até possivelmente negativas à medida que a inflação acelere em 2018. A médio prazo, esperamos que os governos e os bancos centrais avancem para políticas fiscais de feitos imediatos mais explícitos (políticas de “flexibilização quantitativa das pessoas”), com o objetivo de aumentar o crescimento e acalmar os descontentes. Tal alteração, se combinada com maior tensão no comércio global, seria tremendamente inflacionista.

**A depreciação do dólar norte-americano deverá continuar**

Um dólar forte foi muito negativo para as *commodities* no mercado de preços em baixa que terminou no início de 2016. A depreciação da moeda americana em 2017 marca provavelmente o início de um mercado em baixa para o dólar. O que poderia conduzir a isso? Vários fatores. Um aumento no orçamento interno dos EUA e nos déficits com o exterior, impulsionados por cortes dos impostos e elevadas despesas militares e de despesas tituladas, o que corresponde historicamente de forma razoável com períodos de dólar enfraquecido. Outras disfunções políticas ou até questões relativas à manutenção da carga da dívida dos EUA também estão presentes. Um dólar fraco em 2018 provavelmente favorecerá genericamente as *commodities*, enquanto classe de ativos.

## **Petróleo e energia**

Para o petróleo, e a energia em geral, as perspetivas já melhoraram significativamente. Talvez o mais importante até seja que os riscos no petróleo agora surjam do lado da alta de preços. Do lado da oferta, e pela primeira vez em anos, a produção continua a superar as expectativas em vários países. Entretanto, do lado da procura, o consumo global está impressionantemente forte. Em resultado, os stocks de petróleo bruto devem diminuir acentuadamente no decorrer de 2018.

As perspetivas para os preços do gás natural nos EUA, partindo dos níveis atuais, continuam em alta e não apenas em resultado do crescimento estrutural da procura. Esta mercadoria estratégica é muito pouco estimada pelos investidores, dado o seu baixo desempenho histórico e a sua alta volatilidade. A estimativa consensual é que os baixos preços do gás nos Estados Unidos são a atual situação normal e que assim se manterá nos próximos anos.

## **Produtos agrícolas**

Os indicadores fundamentais para uma série de produtos agrícolas chave também se mantêm apoiados em 2018. Os mercados de trigo parecem ter formado uma base significativa e muitos preços de outras *commodities* provavelmente serão apoiados pelo crescimento estrutural da procura a longo prazo. Isto para além das vulnerabilidades de fornecimento decorrentes de condições climáticas precárias e da quebra das taxas de rendimento.

## **Metais comuns**

Mantemos a expectativa positiva para os metais comuns em 2018, onde os possíveis impactos da oferta são maiores: por exemplo, o alumínio deverá registar uma acentuada quebra nas taxas de crescimento da oferta. Também o níquel deverá ter atingido um ponto de inflexão a longo prazo. Quanto ao cobre e ao minério de ferro, estão mais expostos a possíveis desacelerações da procura durante o próximo ano.

## **Metais preciosos**

Se a euforia global dos mercados acionistas esmorecer em 2018, o ouro poderá beneficiar de forma significativa. Os mercados de ações apresentaram uma capitalização bolsista a nível global em 2018, de cerca de 9,5 triliões de USD e as avaliações são muito altas. No contexto da crescente volatilidade geopolítica e dos mercados financeiros, o histórico de solidez do ouro e da prata como ativos líquidos e o serem facilmente negociáveis enquanto moeda de último recurso, podem surgir de forma mais clara nas opções dos investidores. Apesar dos sólidos retornos alcançados em 2016 e 2017, ambos continuam mal-amados e sub-aproveitados.

A longo prazo, partindo das atuais baixas avaliações, os títulos de ouro deverão superar os do metal subjacente à medida que os preços subam. O peso atual das ações de ouro dos EUA no S&P500 e TSX Index caiu para apenas 0,6%, depois de atingir um pico de 2% em 2012. Para colocar esta baixa ponderação em perspectiva, o conjunto de produtores de ouro norte-americanos têm uma capitalização bolsista combinada de menos de 150 mil milhões de USD. Isto enfatiza o baixo valor das ações de ouro se se instalar um mercado de cotações em alta deste metal. No essencial, esta ponderação extremamente baixa reflete a atual baixa consideração dos investidores pelo ouro e pelas ações de ouro, bem como as avaliações muito elevadas de outros subsectores mais convencionais.

## **Melhoria dos fundamentos das *commodities* e avaliações atrativas**

Apesar de a melhoria dos fundamentos das *commodities* conduzir a preços mais altos, as ações da energia evoluíram em 2017 abaixo das *commodities* subjacentes. Isso aconteceu porque os investidores nestas ações não as estavam a considerar como uma aposta clara na *commodity* como o fizeram em ciclos passados. As decepções com retornos abaixo do par ou negativos foram-se acumulando e a contínua destruição de capital conduziram a que as ações de *commodities* fossem fortemente evitadas.

Os investidores esperam um momento em que as empresas relacionadas com *commodities*, em particular de energia, apresentem taxas de retorno adequadas sobre o capital e a geração líquida de dinheiro. Assim que os investidores estejam confiantes, com a obsessão pelo “crescimento” remetida para o passado, teremos então o regresso de capital ao setor.

De uma forma geral, as avaliações das ações das *commodities* raramente pareçam tão baratas em relação ao restante mercado e aos preços subjacentes. Muitas empresas, principalmente nas áreas da energia e metais preciosos, devem ser mais apelativas ao investimento em 2018. Tal deve-se ao seu foco na geração líquida de fluxos de caixa, maior robustez dos balanços, maiores retornos de capital e de distribuição de dividendos aos acionistas. Esta combinação favorável de preços em recuperação e avaliações baratas das *commodities* constitui uma excelente oportunidade para os investidores diversificarem o risco e encontrarem refúgio face ao aumento da inflação.

Mário Pires, Diretor de clientes institucionais e do mercado português Schroders



## RANKING DE FUNDOS



### TOP 5 RENDIBILIDADE

#### ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Janus Henderson Global Technology Fund Class A€ acc(Hedged)	39,19%	4
2º IMGA Ações Portugal	30,78%	5
3º Schroder Greater China A Accumulation EUR	28,23%	4
4º Schroder Greater China A1 Accumulation USD	27,31%	4
5º Janus Henderson Global Technology Fund Class A\$acc	24,99%	4

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

#### SEMANA DE 08/01/2018 a 12/01/2018

Fundos
1º IMGA POUPANCA PPR
2º IMGA EURO TX VARIAVEL
3º IMGA ALOCACAO CONSERVADORA
4º UBS (LUX) SF YIELD (EUR) N ACC
5º IMGA LIQUIDEZ

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 12/01/2018 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.

## TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

### Os mais rentáveis

MSCI Emerging Markets	34,7%
NASDAQ 100	34,1%
DOW JONES	29,7%
WIG20	25,5%
BRENT	24,7%

### Os menos rentáveis

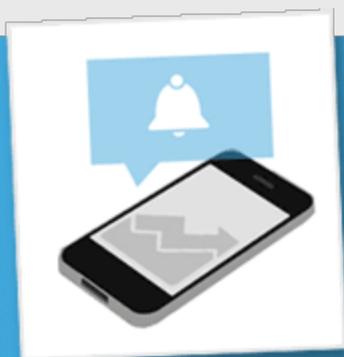
TRIGO	-1,3%
PRATA	2,0%
FOOTSIE	6,7%
UTILITIES	7,4%
MSCI WORLD Price Eur	7,5%

## TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 08/01/2018 a 12/01/2018

### Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 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](http://millenniumbcp.pt).

Por SMS ou email, subscreva o **Serviço de Alertas de Investimentos** e receba informações sobre:

- Cotações dos títulos dos Mercados Euronext (Lisboa, Bruxelas, Amesterdão e Paris)
- Situação das suas Ordens de Bolsa
- Títulos do PSI  
Mais transacionados, maiores subidas e maiores descidas.



siga-nos no facebook



## **DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO**

1. O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.
2. O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.
3. A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - IM Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited, MoneyLab.

## **ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO**

4. Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
5. O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
6. Recomendações:
  - Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
  - Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
  - Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
  - Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
7. Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
8. Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
9. Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
10. O Millennium BCP proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
11. O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
12. O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
13. As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem nem vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.
14. Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
15. A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela 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 Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.

24. O Millennium investment banking atuou como "Joint-Bookrunner" na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.

25. Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como "Joint-Bookrunner" na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.

26. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.

27. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.

28. O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos "Bookrunners - Mandated Lead Arrangers" na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).

29. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).

30. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).

31. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em novembro de 2014.

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

Recomendação	dez-17	set-17	jun-17	mar-17	dez-16	dez-15	dez-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	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%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	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%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-0,4%	5,0%	2,9%	7,0%	-11,9%	10,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5388	5410	5153	5008	4679	5313	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 carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

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

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

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

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

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.