

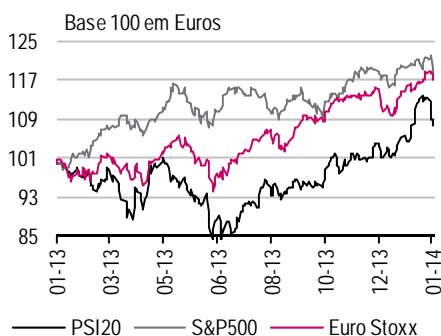
	Fecho	Var. %	Var. % ano	Var. % no ano (€)
Euro Stoxx	309	-2,6%	-1,6%	-1,6%
PSI 20	6.774	-1,0%	3,3%	3,3%
IBEX 35	9.869	-3,6%	-0,5%	-0,5%
CAC 40	4.161	-2,8%	-3,1%	-3,1%
DAX 30	9.392	-2,5%	-1,7%	-1,7%
FTSE 100	6.664	-1,6%	-1,3%	-0,9%
Dow Jones	15.879	-2,0%	-4,2%	-3,5%
S&P 500	1.790	-2,1%	-3,1%	-2,4%
Nasdaq	4.128	-2,1%	-1,2%	-0,4%
Russell	1.144	-2,4%	-1,7%	-0,9%
NIKKEI 225*	15.006	-2,5%	-7,9%	-4,5%
MSCI EM	950	-1,5%	-5,3%	-4,5%
MBCPV&GEU	1.308	-2,4%	2,9%	2,9%
MBCP TH EU	1.572	-1,8%	1,9%	1,9%
MBCPV&GUS	1.508	-1,0%	-2,1%	-1,4%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	96,6	-0,7%	-1,8%	-1,0%
CRB	282,5	0,4%	0,8%	1,6%
OURO	1.262,6	0,0%	4,8%	5,6%
EURO/USD	1,368	0,1%	-0,8%	-
Eur 3m Dep*	0,250	-1,0	1,5	-
OT 10Y*	5,276	12,0	-85,4	-
Bund 10Y*	1,658	-5,1	-27,1	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var. % no ano
PSI20	67,58	-1,0%	3,4%
IBEX35	98,68	-3,5%	-0,5%
FTSE100 (2)	66,44	-1,7%	-1,3%
Value&Growth EU	13,06	-2,4%	3,3%
Technical EU	15,35	-3,8%	0,3%
Value&Growth US	11,07	0,0%	-1,1%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado *quanto*)



Ramiro Loureiro, Analista de Mercados

+351 210 037 856

[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

## Carteiras

Na semana passada, a rentabilidade da *carteira agressiva* foi de -1,74% (+8,3% em 2014), ganhando 3,05pp vs. PSI20 (5,00pp em 2014). Esta semana não há alterações. A rentabilidade da *carteira liquidez* foi de -3,86% (+3,1% em 2014), ganhando 0,93pp vs PSI20 (-0,2pp em 2014). Esta semana sai a Sonae e entra a Portugal Telecom. (ver páginas 8 e 9).

## Mercados

### FECHO DOS MERCADOS

Depreciação de divisas de mercados emergentes leva bolsas a quedas acentuadas

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
↑	Banif - Banco In 1,7%	Celesio Ag 3,7%	Juniper Networks 6,6%
	Jeronimo Martins 1,2%	Jeronimo Martins 1,2%	Discover Financi 2,8%
	Portucel Sa 0,8%	Opap Sa 1,1%	F5 Networks 2,3%
↓	Altri Sggs Sa -2,7%	Adidas Ag -5,5%	Intuitive Surgic -6,4%
	Portugal Tel-Reg -3,0%	Metro Ag -5,6%	Int'l Game Tech -14,8%
	Sonae Indus/New -3,8%	Mapfre Sa -5,9%	Kansas City Sout -15,2%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### PORTUGAL

Galp-dados operacionais do 4º trimestre com números abaixo das nossas estimativas

OPV da **Espírito Santo Saúde** inicia-se hoje e termina dia 6 de fevereiro

CTT: mais notícias sobre o Banco Postal entre o 3º trimestre e o princípio do 4º Trim.

Zon Optimus – Grupo Espírito Santo alineou 3% das ações Zon Optimus

### EUROPA

BG Group emitiu *um profit warning* para os resultados de 2013

Liberty Global concordou adquirir a **Ziggo**

Matthias Zachert deixa **Merck KGaA** para passar a CEO da **Lanxess**

AT&T confirmou não pretender lançar nenhuma oferta de compra à **Vodafone**

### EUA

Microsoft reportou resultados e vendas do seu 2º trimestre fiscal

Starbucks desiluiu nas vendas do 1º trimestre fiscal

E\*Trade Financial apresentou EPS ajustado de \$0,21 relativo ao 4º trimestre

Xerox prevê atingir um EPS ajustado de \$0,23 a \$0,25 no primeiro trimestre

Procter & Gamble reportou uma quebra de 16% no resultado líquido do 2º trim. fiscal

Bristol-Myers revelou EPS ajustado do 4º trimestre, muito superior ao estimado

### OUTROS

Indicador alemão IFO aumentou mais que o previsto em janeiro

Alemanha recorreu aos mercados para se financiar a 12 meses

### AGENDA MACRO

Hora	País	Evento	Estim.	Ant.
15:00	EUA	Venda de casas novas (dez.)	458K	464K
15:00	EUA	Venda de casas novas (m) (dez.)	-1,30%	-2,10%

Estim.-valor estimado; Ant.-valor no período antecedente; (F)-Valor final; (m)-Var. mensal; (h)-Var. homóloga

Estimativas de consenso a 24/01/2014

## Fecho dos Mercados

**Depreciação de divisas de mercados emergentes leva bolsas a quedas acentuadas**

**Portugal.** O PSI20 recuou 1% para os 6773 pontos, com 17 títulos em queda. O volume foi forte, transacionando-se 676,2 milhões de ações, correspondentes a €171,5 milhões (40% acima da média de três meses). Pela positiva destacou-se o Banif, a subir 1,7% para os €0,0117), a Jerónimo Martins (+1,2% para os €12,99) e a Portucel (+0,8% para os €3,06). A Sonae Industria liderou as perdas percentuais (-3,8% para os €0,767), seguida da Portugal Telecom (-3% para os €3,376) e a Altri (-2,7% para os €2,405).

**Europa.** Os mercados europeus encerraram em queda acentuada. Os receios de que a Fed volte a anunciar uma nova redução do montante de compra mensal de ativos já na reunião desta semana, estão a gerar uma fuga de capitais dos mercados emergentes, gerando pressão vendedora nas divisas como a lira turca, o rand sul-africano e a peso argentino. O índice Stoxx 600 recuou 2,4% (325), o DAX perdeu 2,5% (9392,02), o CAC desceu 2,8% (4161,47), o FTSE deslizou 1,6% (6663,74) e o IBEX desvalorizou 3,6% (9868,9). Os setores que mais perderam foram Automóvel (-3.1%), Recursos Naturais (-2.95%) e Químico (-2.84%).

**EUA.** Dow Jones -2% (15879,11), S&P 500 -2,1% (1790,29), Nasdaq 100 -2% (3541,481). Todos os setores encerraram negativos: Industrials (-3,11%), Materials (-2,73%), Health Care (-2,33%), Financials (-2,29%), Energy (-2,06%), Info Technology (-2,05%), Consumer Discretionary (-1,92%), Utilities (-1,12%), Telecom Services (-0,98%) e Consumer Staples (-0,9%). O volume da NYSE situou-se nos 851 milhões, 31% acima da média dos últimos três meses (651 milhões). As perdas ultrapassaram os ganhos 15,6 vezes.

**Ásia.** Nikkei (-2,5%); Hang Seng (-2,1%); Shanghai Comp (-1,3%)

## Hot Stock

O **BG Group** (cap. £36,4 mil milhões, -14,9% para os £10,68), empresa britânica petrolífera e de gás natural, emitiu *um profit warning* para os resultados de 2013, esperando um lucro total de \$2,2 mil milhões, menos que o esperado anteriormente. A produção para este ano estima-se em 590 mil a 630 mil barris por dia, menos que os 633 mil de 2013.

## Portugal

**Galp - dados operacionais do 4º trimestre com números abaixo das nossas estimativas**

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 4º trimestre. Consideramos que estes dados são ligeiramente negativos, uma vez que os números da exploração & produção e também de crude processado vieram abaixo das nossas estimativas. A produção de *net entitlement* foi de 21,9 mil barris por dia (+24.1% do que no trimestre homólogo), ficando 5.6% aquém das nossas estimativas e nas refinarias, a Galp processou cerca de 21,35 milhões de crude (+13.6% do que no trimestre homólogo, -4.3% do que no trimestre anterior), abaixo das nossas estimativas de 21,75 milhões. O *benchmark* na área de refinação no quarto trimestre ficou num nível próximo de zero, o que significa que ainda não há sinais de recuperação neste negócio. As vendas a clientes diretos continuam a mostrar sinais consistentes de recuperação, aumentando cerca de 11.6% face ao trimestre homólogo e 2.2% face ao trimestre anterior. Os volumes de gás natural fornecido diminuíram cerca de 1.6% face ao trimestre anterior, sendo que nesta área o *trading* (um dos segmentos de negócio) diminuiu cerca de 20.1% face ao trimestre anterior, em linha com o que a Galp já tinha avançado, uma vez que o terceiro trimestre foi muito atípico em termos de volumes de trading. Os resultados da Galp serão divulgados dia 10 de fevereiro antes da abertura do mercado e haverá nesse mesmo dia uma conference call às 11h30m.

(para mais informações, por favor consulte o nosso *Snapshot: Galp – 4Q13 Operating Data Comment - Figures fell short of our estimates*).

Galp: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 €15.95, Risco Elevado

Vanda Mesquita, Analista de Ações

A Oferta Pública de Venda (OPV) da **Espírito Santo Saúde**, a primeira cotada portuguesa do setor saúde, inicia-se hoje, dia 27 de janeiro, pelas 8h30 e termina dia 6 de fevereiro pelas 15h. Segundo a CMVM, o preço por ação para colocação está no intervalo €3,2 a €3,9. As ações devem começar a ser negociadas em bolsa no dia 12 de fevereiro.

**CTT: mais notícias sobre o Banco Postal entre o 3º trimestre e o princípio do 4ºTrimestre**

O Presidente do Conselho de Administração & CEO do CTT (Francisco de Lacerda) foi entrevistado no passado sábado (25 de janeiro) pelo jornal diário "Público". Destacamos na entrevista:

i) Estratégia para os serviços financeiros (Banco Postal): Continuar a distribuir os produtos que já distribuem; acrescentar a distribuição de produtos de terceiros e analisar de novo em que termos, quando e como é que faz sentido desenvolver o Banco Postal. Teremos notícias sobre o Banco Postal entre o terceiro e o princípio do quarto trimestre. Não haverá tempo para ter instalado Banco Postal em 2014. Existe um ano para analisar o assunto do Banco Postal e propor o passo seguinte (o prazo poderá ser alargado).

ii) Mantém-se a estratégia da empresa definida no período pré-privatização.

iii) AG: a próxima AG será convocada até ao final de fevereiro.

iv) Pagamento de 60 milhões de euros de dividendos este ano (relativos a resultados de 2003) e pay-out de pelo menos 90% dos resultados líquidos será proposto na AG.

v) Custos. Excesso de trabalhadores: visto à luz de hoje, não há, ou não há em grandes números. Continuarão a encerrar estações dos correios, como parte do processo de reestruturação

Em termos globais destacamos a revelação que haverá mais notícias sobre o Banco Postal entre o 3º e princípio do 4ºTrimestre, dado que na generalidade não foram reveladas surpresas.

CTT: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2014 €6,95, Risco Médio;

João Flores, Analista de Ações

**Zon Optimus – Grupo Espírito Santo alineou 3% das ações Zon Optimus**

De acordo com a imprensa, na passada sexta-feira, o Grupo Espírito Santo alineou 3% das ações Zon Optimus, 15.455.000 ações, no âmbito de um *accelerated bookbuilding* (uma colocação acelerada feita geralmente depois de mercado). As ações foram vendidas a €4,90, o que representa um desconto de 2% face ao preço do dia anterior. Adicionalmente, é referido que esta colocação foi efetuada junto de 85 investidores na maioria estrangeiros.

Zon Optimus: Recomendação de Manter, Preço Alvo 2014 €5,30, Risco Médio;

Alexandra Delgado, CFA, Analista de ações.

**Europa**

A **Liberty Global** (cap. \$32,2 milhões), norte-americana de cabo do milionário John Malone, concordou adquirir a **Ziggo** (cap. €6,4 mil milhões, -3,7% para os €32,025), operadora de cabo holandesa, por €6,9 mil milhões.

Matthias Zachert vai deixar o cargo de CFO na farmacêutica alemã **Merck KGaA** (cap. €26 mil milhões, -10,4% para os €119) para passar a CEO da **Lanxess** (cap. €4,1 mil milhões, +8,3% para os €48,775), alemã especializada em produtos químicos e polímeros.

A **AT&T** (cap. \$176,5 milhões), maior telecom dos EUA, confirmou não pretender lançar nenhuma oferta de compra à **Vodafone** (cap. £106,6 mil milhões, -5,5% para os £2,1985), segunda maior operadora móvel mundial. Assim, de acordo com o regulamento britânico, está impedido o lançamento de ofertas de compra sobre mais de 30% da Vodafone nos próximos seis meses.

**EUA**

A **Microsoft**, maior fabricante mundial de *software*, reportou ontem após o fecho **resultados e vendas** do seu 2º trimestre fiscal, que **excederam as expectativas**: EPS ajustado veio nos \$0,78 vs. consenso \$0,68. As vendas cresceram 14,3% para \$24,52 mil milhões vs. consenso \$23,68 mil milhões.

A maior cadeia de cafés mundial **Starbucks**, **desiludiu nas vendas** do 1º trimestre fiscal, ao apresentarem um crescimento homólogo de apenas 12% para os \$4,24 mil milhões vs. consenso \$4,29 mil milhões. O **resultado líquido** subiu 25% para os \$540,7 milhões, ou \$0,71 por ação, e **excedeu as previsões** dos analistas (\$0,69 por ação). As **vendas comparáveis** (lojas abertas há pelo menos 13 meses) subiram 5% em termos globais, a **um ritmo inferior** ao esperado pelo mercado (5.9%). A empresa reiterou as previsões anuais e vai pagar um dividendo trimestral de \$0,26 a 21 de fevereiro (*ex-date* a 4 de fevereiro).

A corretora **E\*Trade Financial** apresentou **EPS ajustado** de \$0,21 relativo ao 4º trimestre, **acima** dos \$0,19 estimados, com as **receitas** a recuarem 4,4% em relação a igual período de 2012, para os \$447,1 milhões, **ultrapassando** ainda assim os \$424,1 milhões projetados pelo mercado. As provisões para perdas de crédito diminuíram para os \$17,4 milhões (vs. consenso \$38,8 milhões).

A **Xerox**, fabricante de impressoras e fotocopiadoras, prevê atingir um EPS ajustado de \$0,23 a \$0,25 no primeiro trimestre, em linha com as estimativas dos analistas. Sem surpresas, no 4º trimestre o EPS ajustado situou-se nos \$0,29, mas as **receitas** recuaram 5,5% em termos homólogos, para os \$5,6 mil milhões, **falhando** os \$5,65 mil milhões antecipados.

A **Procter & Gamble**, multinacional norte-americana fabricante de bens de grande consumo, reportou uma quebra de 16% no resultado líquido do 2º trimestre fiscal, para os \$3,43 mil milhões, ou \$1,18 por ação. O **EPS ajustado** situou-se nos \$1,21, acima dos \$1,20 **antecipados** pelos analistas. As **vendas** cresceram 0,5% para \$22,3 mil milhões, em linha com o aguardado, suportadas pelo crescimento nos mercados emergentes. A empresa **reiterou o *guidance*** para o ano fiscal, esperando um crescimento de EPS ajustado entre os 5% e os 7%, com aumento de 3% a 4% nas receitas orgânicas.

A biofarmacêutica **Bristol-Myers**, revelou **EPS ajustado** de \$0,51 relativo ao 4º trimestre, muito superior ao estimado (\$0,43). As **vendas** cresceram 6% em termos homólogos, para os \$4,44 mil milhões, **acima** dos \$4,33 mil milhões aguardados.

## Outros

O indicador de sentimento empresarial alemão **IFO** aumentou mais que o previsto em janeiro, subindo de 109,5 para 110,6 (vs. 110,0 esperados), a terceira melhoria mensal consecutiva. O indicador de confiança na **Situação Atual** também melhorou, de 111,6 para 112,4, sem surpresas para os analistas, assim como as **Expectativas** para os próximos seis meses, onde o indicador passou de 107,4 para 108,9 (acima do consenso de 108,0).

A **Alemanha** recorreu aos mercados para se financiar em €1,93 mil milhões, através da emissão de títulos de dívida a 12 meses. O tesouro germânico pagou uma taxa de juro média ponderada de 0,107% (vs. 0,0916% na anterior emissão comparável) e a procura quase duplicou a oferta disponível (*bid to cover ratio* 1,8, vs. 1,3 na anterior emissão comparável).

Na sexta-feira, a cinco dias da **reunião de política monetária da Fed**, os mercados financeiros começaram a mostrar um forte desconforto com a possibilidade da autoridade monetária voltar a anunciar (tal como o fez em dezembro passado) uma nova **redução do seu programa de compra de ativos (QE)**. Este mal-estar foi especialmente visível na **depreciação das moedas dos países emergentes** como o real brasileiro, a lira turca, o rand sul-africano e o rublo russo, que tinham beneficiado do interesse dos investidores num ambiente global de liquidez abundante e de taxas de juro muito baixas nos países desenvolvidos. Neste contexto, o peso argentino destacou-se pela negativa com as autoridades a anunciarem uma desvalorização em quase 13%, o que se traduziu na queda diária mais acentuada desde a crise financeira de 2002. *Para mais informações por favor consulte o Comentário Diário Millennium Investment Banking - Taxas de juro e câmbios, de 24 de janeiro.*

A agência Moody's reiterou o **rating** de dívida pública de **França** em Aa1, mantendo o **outlook** negativo.

## Resultados

Empresa	4º Trim. 2013	1º Trim. 2014	2º Trim. 2014	3º Trim. 2014	Dia do Investidor
Jerónimo Martins *	13-01 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Sonae *	22-01 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Galp Energia *	27-01 AA	15-04 AA	14-07 AA	13-10 AA	
Portucel	29-01 DF	23-04 DF	21-07 DF	22-10 DF	
BPI	30-01 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
BCP	03-02 DF	05-05 DF	28-07 DF	03-05 DF	
Novabase	06-02 DF	08-05 DF	30-07 DF	06-11 DF	
Galp Energia	10-02 AA	29-04 AA	28-07 AA	27-10 AA	04-03-2014
Portugal Telecom	18-02 AA	n.a.	n.a.	n.a.	
Iberdrola	19-02 AA	30-04 AA	23-07 AA	22-10 AA	19-02-2014
Sonae Capital	19-02 DF	08-05 DF	31-07 DF	30-10 DF	
EDP Renováveis	26-02 AA	07-05 AA	30-07 AA	29-10 AA	
Jerónimo Martins	26-02 AA	30-04 AA	30-07 AA	30-10 AA	
Zon Optimus	27-02 AA	08-05 AA	31-07 AA	06-11 AA	28-02-2014
EDP	27-02 DF	08-05 DF	31-07 DF	30-10 DF	
Telefónica	27-02 AA	09-05 AA	31-07 AA	06-11 AA	
Sonae Sierra	05-03 DF	08-05 DF	05-08 DF	04-11 DF	
Sonaecom	11-03 DF	n.a.	n.a.	n.a.	
Impresa	17-03 DF	28-04 DF	24-07 DF	28-10 DF	
Sonae	19-03 AA	14-05 DF	20-08 DF	12-11 AA	
Inditex	19-03 AA	n.a.	n.a.	n.a.	
REN	20-03 DF	22-05 DF	31-07 DF	06-11 DF	
Glintt	27-03	27-05	31-07	20-11	
Media Capital	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
BES	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Altri	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Cofina	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Indra	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Semapa	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Martifer	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Sonae Indústria	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Ibersol	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Mota-Engil	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
CTT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Cimpor	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Reditus	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
SAG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Soares da Costa	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
ESFG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

AA: Antes Abertura; DF: Depois Fecho; n.a. - não disponível (e) esperado

Fonte: Mib, Bloomberg, Reuters, outras. \*Resultados Operacionais

24-01-2014	Último Preço (€)	Preço Alvo Final '14 (€)	Potencial Valorização (1)	Recomendação	Risco	Capitalização Bolsista (€mn)	Variação (%)					P / E			Dividend Yield		
							Semana	1M	3M	12M	YTD	2012	2013E	2014E	2012	2013E	
PSI 20	6.774					58.942	-4,8	2,4	8,7	7,8	3,3						
IBEX	9.869					532.138	-5,7	0,5	-0,5	13,9	-0,5						
<b>Financieiras</b>						<b>10.012</b>	<b>-7,7</b>	<b>5,6</b>	<b>37,6</b>	<b>18,5</b>	<b>9,5</b>						
BCP	(1) 0,17	-	--	-	-	3.358	-9,5	-2,6	62,3	54,9	2,4	-	-	-	-	-	-
BES	1,15	1,20	4,1% Manter	Alto	4.633	-8,9	8,0	23,7	2,8	11,0	31,9	perda	480,9	0,0%	0,0%		
BPI	1,45	1,50	3,2% Manter	Alto	2.021	-1,8	16,0	38,5	13,9	19,6	5,3	27,3	15,0	0,0%	0,0%		
<b>Telecomunicações</b>						<b>59.023</b>	<b>-7,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-9,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>11,7</b>	<b>12,6</b>	<b>15,9</b>	<b>0,7%</b>	<b>6,0%</b>	
Telefónica	11,55	14,40	24,7% Compra	Médio	52.564	-7,5	-1,7	-10,3	6,4	-2,4	11,7	12,6	14,8	0,1%	6,5%		
Portugal Telecom	3,38	3,80	12,6% Compra	Médio	3.027	-4,9	4,5	-2,8	-19,4	6,8	14,0	6,2	425,0	8,7%	3,0%		
Zon Optimus	4,97	5,30	6,7% Manter	Médio	2.560	-5,7	-5,0	-4,1	57,2	-8,0	12,2	26,8	21,3	4,0%	3,8%		
Sonaecom	(3) 2,38	2,45	2,9% Manter	Alto	872	-5,4	-4,9	2,0	63,5	-7,3	7,2	10,0	17,6	7,9%	3,7%		
<b>Media</b>						<b>429</b>	<b>-3,1</b>	<b>25,4</b>	<b>12,2</b>	<b>6,6</b>	<b>23,4</b>	<b>10,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,8%</b>	<b>-</b>	
Impresa	(2) 1,42	-	--	-	-	239	-2,7	29,1	82,1	222,7	30,3	27,8	-	-	0,0%	-	
Media Capital	(2) 1,50	-	--	-	-	127	9,5	29,3	63,0	56,3	29,3	8,3	-	-	9,7%	-	
Cofina	(2) 0,62	-	--	-	-	63	-3,1	25,4	12,2	6,6	23,4	10,1	-	-	2,2%	-	
<b>Tecnologia</b>						<b>2.251</b>											
Indra	13,07	13,70	4,9% Manter	Alto	2.144	-5,8	8,4	8,1	33,9	7,5	10,0	14,0	15,0	3,4%	2,6%		
Novabase	3,40	4,00	17,6% Compra	Alto	107	6,9	19,3	16,0	25,9	30,3	9,1	17,7	17,6	25,5%	2,2%		
<b>Electricidade</b>						<b>43.467</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>13,8</b>	<b>0,5</b>	<b>9,4</b>	<b>11,3</b>	<b>14,1</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,0%</b>	
Iberdrola	4,54	4,80	5,7% Manter	Baixo	28.329	-3,3	-1,3	0,9	15,3	-2,0	9,0	10,7	14,1	7,2%	6,6%		
EDP	2,77	2,90	4,8% Manter	Baixo	10.114	-3,6	4,2	3,1	17,2	3,6	8,3	10,2	12,6	8,1%	6,7%		
EDP Renováveis	4,23	5,40	27,7% Compra	Baixo	3.688	-4,8	10,2	4,6	-1,9	9,5	27,6	33,5	33,1	1,0%	0,9%		
REN	2,50	2,45	-2,0% Reduzir	Baixo	1.335	0,6	11,3	14,1	8,7	11,7	8,9	12,8	13,0	8,3%	6,8%		
<b>Conglomerados</b>						<b>3.609</b>	<b>-2,9</b>	<b>13,6</b>	<b>19,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Sonae	1,20	1,35	12,4% Compra	Médio	2.402	-3,7	14,2	14,9	63,6	14,5	42,2	7,4	35,4	4,8%	2,8%		
Semapa	9,34	8,70	-6,8% Reduzir	Alto	1.105	-1,3	12,4	28,8	30,6	14,7	5,3	13,7	16,1	10,4%	2,6%		
Sonae Capital	0,41	0,37	-10,8% Vender	Alto	103	-6,8	20,6	41,4	95,2	24,2	perda	perda	perda	0,0%	0,0%		
<b>Retalho</b>						<b>78.704</b>											
Inditex	113,15	112,60	-0,5% Reduzir	Médio	70.530	-4,8	-4,0	-3,7	5,6	-5,6	5,5	27,9	24,4	1,7%	1,9%		
Jerónimo Martins	12,99	16,85	29,7% Compra	Médio	8.175	-1,8	-8,2	-10,5	-18,1	-8,6	4,8	21,7	19,5	2,0%	2,3%		
<b>Industriais</b>						<b>2.949</b>	<b>-2,2</b>	<b>9,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
CTT	6,29	6,95	10,5% Compra	Médio	944	-4,0	12,5	-	-	12,5	-	16,5	14,4	-	6,4%		
Sonae Indústria	0,77	0,66	-89,6% Vender	Alto	107	-6,4	6,2	4,6	19,8	36,2	perda	perda	perda	81,3%	perda		
Altri	2,41	2,25	193,6% Reduzir	Alto	493	-1,9	5,7	15,8	27,2	7,4	loss	loss	loss	1,3%	1,0%		
Portucel	3,06	2,75	14,4% Vender	Médio	2.349	0,0	0,0	0,0	16,2	5,2	6,2	9,1	8,6	9,4%	8,6%		
<b>Construção</b>																	
Mota-Engil	4,72	3,20	-32,1% Vender	Alto	966	-6,1	8,3	37,0	109,7	9,2	-	-	-	6,6%	2,3%		
<b>Petróleo e Gás</b>																	
Galp Energia	11,82	15,95	35,0% Compra	Alto	9.798	-1,5	0,6	-5,3	-5,4	-0,8	27,1	33,5	28,9	2,0%	2,4%		

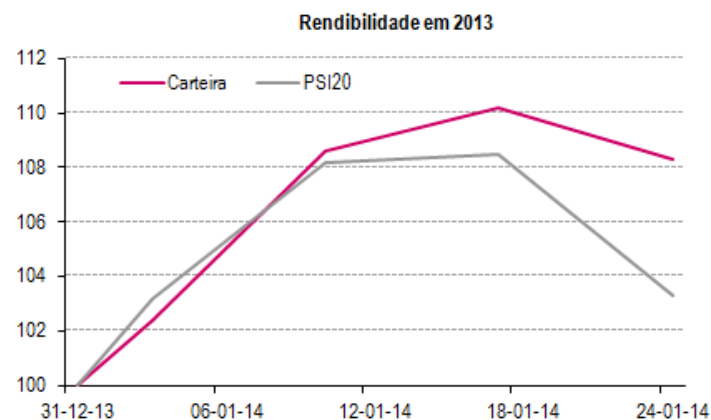
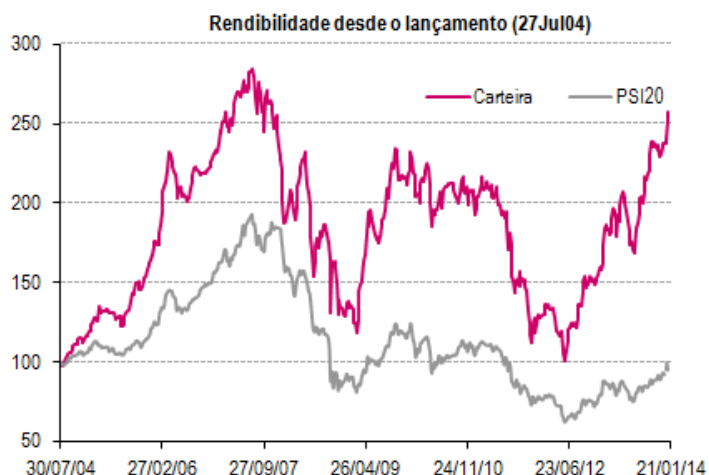
(1) Dado o Millennium investment banking ser marca registada do BCP, não emitimos recomendações, estimativas ou price targets sobre o título BCP; (2) Sem Cobertura

(3) Mantemos a nossa avaliação de Sonaecom para final de 2013 tendo em conta a oferta que espera aprovação do supervisor e que deverá estar concluída em janeiro.



Carteira Agressiva (1) (2)

A rentabilidade da carteira agressiva foi de -1,74% (+8,3% em 2014), ganhando 3,05pp vs. PSI20 (5,00pp em 2014). Esta semana não há alterações.



Fonte: Bloomberg; Millennium investment banking

(1) A Carteira é revista no último dia de negociação de cada semana. Do universo de empresas sobre as quais temos cobertura fundamental contém os cinco títulos que têm maior potencial de valorização face ao seu preço alvo. Admitimos que a carteira está sempre investida a 100% e cada título tem um peso de 20%.

(2) Dado o Millennium investment banking estar inserido no Grupo BCP, não emitimos recomendações, estimativas ou preço alvo sobre o título BCP.

CARTEIRA AGRESSIVA

Rendibilidade Semanal da Carteira

Empresa	Rating Risco	Último Preço(€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização	Rendibilidade Semanal	Performance	
						Contribuição	Desvio
Galp Energia	Alto	11,82	15,95	35%	-1,5%	-0,31pp	0,23pp
Jerónimo Martins	Médio	12,99	16,85	30%	-1,8%	-0,36pp	0,60pp
Novabase	Alto	3,40	4,00	18%	6,9%	1,38pp	2,34pp
EDP Renováveis	Baixo	4,23	5,40	28%	-4,8%	-0,95pp	0,00pp
Telefónica	Médio	11,55	14,40	25%	-7,5%	-1,50pp	-0,54pp
<b>Carteira</b>					<b>-1,74%</b>		
PSI 20					<b>-4,79%</b>		
<b>Ganho/Perda</b>					<b>3,05pp</b>		
Explicado pela carteira					2,63pp		
Explicada pela subexposição aos restantes títulos do PSI20					0,42pp		

Carteira para a próxima semana

Empresa	Rating Risco	Último Preço(€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Galp Energia	Alto	11,82	15,95	35%
Jerónimo Martins	Médio	12,99	16,85	30%
EDP Renováveis	Baixo	4,23	5,40	28%
Telefónica	Médio	11,55	14,40	25%
Novabase	Alto	3,40	4,00	18%

Alterações à Carteira

Entradas	Saídas
-	-

Rendibilidade

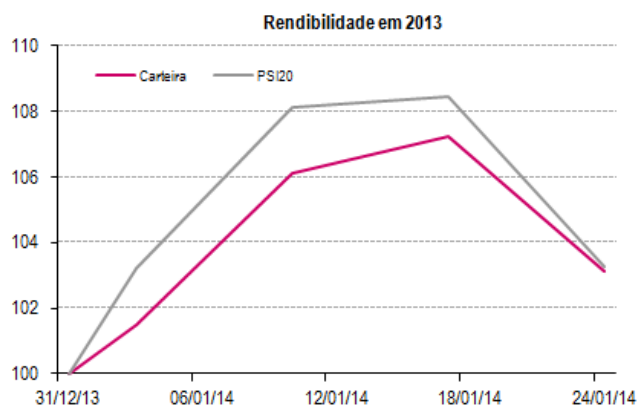
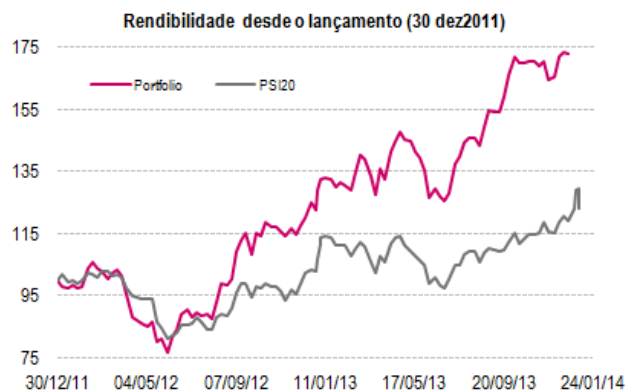
	2010	2011	2012	2013	2014	1 Mês	1 Semana
Carteira	-7,3%	-36,6%	14,6%	49,5%	8,3%	6,4%	-1,7%
PSI20	-10,3%	-27,6%	2,9%	17,5%	3,3%	0,1%	-4,8%
<b>Ganho/Perda</b>	<b>3,0pp</b>	<b>-9,0pp</b>	<b>-3,9pp</b>	<b>32,0pp</b>	<b>5,0pp</b>	<b>6,3pp</b>	<b>3,0pp</b>

desde 27Jul04



Carteira Liquidez (1) (2)

A rentabilidade da carteira liquidez foi de -3,86% (+3,1% em 2014), ganhando 0,93pp vs PSI20 (-0,2pp em 2014). Esta semana sai a Sonae e entra a Portugal Telecom.



CARTEIRA LIQUIDEZ

Rentabilidade Semanal da Carteira

Empresa	Rating Risco	Último Preço (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização	Rentabilidade semanal	Performance	
						Contribuição	Desvio
Galp Energia	Alto	11,82	15,95	35%	-1,5%	-0,31pp	0,23pp
Jerónimo Martins	Médio	12,99	16,85	30%	-1,8%	-0,36pp	0,60pp
EDP Renováveis	Baixo	4,23	5,40	28%	-4,8%	-0,95pp	0,00pp
Telefónica	Médio	11,55	14,40	25%	-7,5%	-1,50pp	-0,54pp
Sonae	Médio	1,20	1,35	12%	-3,7%	-0,74pp	0,17pp
<b>Carteira</b>					<b>-3,86%</b>		
PSI 20					-4,79%		
<b>Ganho/Perda</b>					<b>0,93pp</b>		
Explicado pela carteira					2,63pp		
Explicado pela subexposição aos restantes títulos do PSI20					-1,71pp		

Carteira para a próxima semana

Empresa	Rating Risco	Último Preço (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Galp Energia	Alto	11,82	15,95	35%
Jerónimo Martins	Médio	12,99	16,85	30%
EDP Renováveis	Baixo	4,23	5,40	28%
Telefónica	Médio	11,55	14,40	25%
Portugal Telecom	Médio	3,38	3,80	13%

Alterações à Carteira

Entradas	Saídas
PT	Sonae

Rentabilidade

	2011	2012	2013	2013	1 Mês	1 Semana
Carteira	-	22,6%	41,6%	3,1%	1,6%	-3,9%
PSI20	-27,6%	2,9%	17,5%	3,3%	0,1%	-4,8%
<b>Ganho/Perda</b>	-	<b>19,7pp</b>	<b>24,1pp</b>	<b>-0,2pp</b>	<b>1,5pp</b>	<b>0,9pp</b>

Fonte: Bloomberg; Millennium investment banking

(1) A Carteira é revista no último dia de negociação de cada semana. Do universo de empresas sobre as quais temos cobertura fundamental contém os cinco títulos que têm maior potencial de valorização face ao seu preço alvo, excluindo os títulos menos líquidos. Admitimos que a carteira está sempre investida a 100% e cada título tem um peso de 20%.

(2) Dado o Millennium investment banking estar inserido no Grupo BCP, não emitimos recomendações, estimativas ou preço alvo sobre o título BCP.

## Declarações ("Disclosures")

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).
- O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- Recomendações:  
Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;  
Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;  
Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;  
Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
- Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
- O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.
- O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Abril 2009.
- O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Maio 2012.
- Millenniumbcp 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.).
- O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium bcp (%).

Recomendação	dez-13	set-13	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	55%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	18%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	5%	14%	0%	0%	4%	7%	4%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom/Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	10,2%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6559	5954	5557	5822	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

## 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.

### Millennium investment banking

Av. Prof. Dr. Cavaco Silva (Tagus Park)

Edif 2 - Piso 2 B

Porto Salvo

2744-002 Porto Salvo

Portugal

Telephone +351 21 003 7811

Fax +351 21 003 7819 / 39

### Equity Team

Luis Feria - Head of Equities

### Equity Research +351 21 003 7820

António Seladas, CFA - Head (Industrials and Small Caps)

Alexandra Delgado, CFA (Telecoms and IT)

João Flores (Media and Retail)

Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)

Ramiro Loureiro (Market Analysis)

Sónia Martins (Market Analysis)

Sónia Primo (Publishing)

### Prime Brokerage +351 21 003 7855

Vitor Almeida

### Equity Sales/Trading +351 21 003 7850

Paulo Cruz - Head

Gonçalo Lima

Jorge Caldeira

Nuno Sousa

Paulo Santos

Pedro Ferreira Cruz

Pedro Gonçalves

Pedro Lalanda

### Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head

Ana Lagarelhos

Diogo Justino

Marco Barata