



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium
bcp

27 de fevereiro 2017 Nº 554

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

Evitar defeitos e gerar proveitos

Por que é que faz sentido investir sem restrições nos atuais mercados de obrigações

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



Na última semana os investidores estiveram focados na apresentação de contas de *big caps* europeias, as quais no cômputo geral acabaram por não gerar grande otimismo. A sinalização preliminar de atividade nos EUA e Zona Euro também marcou o sentimento, com boas notícias para o agregado da moeda única depois de se assistir a uma aceleração surpreendente da indústria e serviços, valores finais que serão confirmados esta semana. Nos EUA, os investidores ficaram a interpretar a perda de *momentum* da atividade, na mesma semana em que as minutas da Fed indicaram uma subida dos juros muito em breve. O mercado aponta a reunião de maio como a mais provável para este acontecimento. A evolução das *yields* francesas mereceram destaque com os investidores de olho nas presidenciais de abril.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
DAX	11804,03	0,40%	2,81%	S&P 500	2367,34	0,69%	5,74%	MSCI Emergentes	943,52	0,48%	9,42%
Euro Stoxx	353,72	-0,35%	0,99%	Dow Jones	20821,76	0,96%	5,36%	Crude	53,99	1,10%	0,50%
CAC 40	4845,24	-0,46%	-0,35%	NASDAQ 100	5343,31	0,35%	9,86%	Euro-Dólar	1,0569	-0,42%	0,21%
PSI 20	4619,29	-0,46%	-1,28%	Nikkei 225	19283,54	0,25%	0,99%	Libra-Euro	1,1795	0,61%	0,77%
IBEX 35	9453,50	-0,49%	1,08%	Hang Seng	23965,70	-0,28%	8,93%	US 10Y	2,31%	-10.29pbs	-13.26pbs
Footsie 100	7243,70	-0,77%	1,41%	Shanghai	3253,43	1,60%	4,83%	Bund 10Y	18,60%	-11.6pbs	-2.2pbs

5S - Variação nas últimas 5 sessões

Perspetivas

Com a *earnings season* nos EUA praticamente concluída e na Europa a entrar na reta final, onde ENI, Ahold, Deutsche Telekom e AB Inbev serão os principais destaques, os investidores devem viver uma semana muito voltados para os dados macroeconómicos. De entre os eventos que se antecipam mais marcantes, teremos, por ordem cronológica, na terça-feira o PIB em França (estima-se expansão de 0,4% no 4º trimestre de 2016) e nos EUA (deve ter crescido a taxa anualizada de 2,1% nos últimos três meses do ano passado). A sessão de quarta-feira, dia 1 de março, será certamente marcada pelos indicadores de atividade industrial um pouco por todo o globo e também da terciária na China. Adicionalmente, as últimas horas de negociação em Wall Street podem ser vincadas pelo Beige Book da Fed. Dia 2 destacaríamos apenas o PIB de Espanha. Para terminar, na sexta-feira teremos indicadores de atividade nos serviços, o setor mais representativo em termos económicos, e o PIB de Itália.

Dia	País	Hora	Evento	Esperado ⁽¹⁾	Anterior ⁽²⁾
3ªfeira	França		Inflação Harmonizada (h) (fev. P)	1,70%	1,60%
	França	07:45	IPP (h) (jan.)	-	1,70%
	França	07:45	PIB (Trim.) (4ºTrim. P)	0,40%	0,40%
	Itália	10:00	Inflação Harmonizada (h) (fev. P)	1,30%	1,00%
	EUA	13:30	PIB (h) (Trim.) (4ºTrim. - 2ªestimativa)	2,10%	1,90%
	EUA	13:30	Stocks dos Grossistas (jan. P)	0,40%	1,00%
	EUA	14:00	Índice Preços Casas S&P/CaseShiller (dez.)	5,30%	5,27%
	EUA	15:00	Richmond Fed Index (fev.)	10,00	12,00
4ªfeira	Alemanha	08:55	Taxa de desemprego (fev.)	5,90%	5,90%
	UEM	09:00	PMI Indústria (fev. F)	55,50	55,50
	Reino Unido	09:30	PMI Indústria (fev.)	55,60	55,90
	Portugal	11:00	PIB (Trim.) (4ºTrim. F)	-	0,60%
	Alemanha	13:00	Inflação Harmonizada (h) (fev. P)	2,10%	1,90%
	EUA	13:30	Rendimento Pessoal (jan.)	0,30%	0,30%
	EUA	13:30	Despesa Pessoal (jan.)	0,30%	0,50%
	EUA	15:00	ISM Indústria (fev.)	56,00	56,00
	EUA	15:00	Gastos c/ a construção (jan.)	0,70%	-0,20%
	EUA	19:00	Beige Book da Fed	-	-
5ªfeira	Espanha	08:00	PIB (Trim.) (4ºTrim. F)	0,70%	0,70%
	UEM	10:00	Inflação (fev.)	1,90%	1,80%
	Portugal	11:00	Produção Industrial (h) (jan.)	-	5,10%
	EUA	13:30	Pedidos Subsídio Desemprego	245k	244k
6ªfeira	Alemanha	07:00	Vendas a retalho (m) (jan.)	0,20%	-0,90%
	UEM	09:00	PMI Serviços (fev. F)	55,60	55,60
	Itália	09:00	PIB (Trim.) (4ºTrim. F)	1,10%	0,20%
	Reino Unido	09:30	PMI Serviços (fev.)	54,10	54,50
	UEM	10:00	Vendas a retalho (m) (jan.)	0,30%	-0,30%
	EUA	15:00	ISM Serviços (fev.)	56,50	56,50

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

¹ Estimativas de consenso a 20/01/2017

² Valor relativo ao período anterior

Resultados

Europa

Dia	Hora	Empresa	Moeda	cap eur	Cotação	Var. 5S	Preço-Alvo
3ªfeira	06:00	Thales SA	EUR	18,91	89,12	-1,1%	94,33
		DF Abertis Infraestructuras SA	EUR	13,73	13,86	0,0%	14,45
		Grifols SA	EUR	13,25	20,97	0,0%	21,97
		Fresnillo PLC	GBp	13,12	1518,00	-0,8%	1447,60
4ªfeira	AA	Eni SpA	EUR	51,93	14,26	0,1%	16,61
	07:00	CRH PLC	EUR	26,29	31,53	-3,0%	34,74
		Koninklijke Ahold Delhaize NV	EUR	25,96	20,26	-0,5%	23,84
		Luxottica Group SpA	EUR	24,15	49,80	1,4%	55,16
		Kuehne + Nagel International A	CHF	15,97	141,70	1,1%	141,03
5ªfeira		Anheuser-Busch InBev SA/NV	EUR	208,89	103,45	1,0%	110,90
	06:00	Deutsche Telekom AG	EUR	76,94	16,44	1,3%	17,34
	07:30	Continental AG	EUR	38,52	192,65	0,8%	198,80
	06:00	LafargeHolcim	CHF	31,89	55,95	-1,7%	56,86
	07:00	Engie SA	EUR	27,68	11,36	2,5%	13,78
	06:00	Evonik Industries AG	EUR	14,16	30,42	-1,0%	30,10
6ªfeira		WPP PLC	GBp	28,22	1879,00	-0,5%	1998,57
		London Stock Exchange Group PL	GBp	12,43	3023,00	-3,5%	3217,50

* 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

EUA

Dia	Hora	Empresa	Cap. Bolsista*	Cotação	Var. 5S	EPS aj.	Vendas*	Período Fiscal	Preço-Alvo
3ªfeira	22:00	salesforce.com	\$57,0	\$81,78	1,19%	\$0,248	\$2,28	4T (1/17)	\$93,12
	11:30	Target	\$37,4	\$66,51	2,01%	\$1,508	\$20,71	4T (1/17)	\$73,29
4ªfeira	DF	Broadcom	\$84,4	\$210,37	1,05%	\$3,474	\$4,08	1T (1/17)	\$221,69
	AA	Lowe's Cos	\$66,2	\$76,10	-0,29%	\$0,785	\$15,37	4T (1/17)	\$81,52
5ªfeira	21:15	Costco Wholesale	\$78,0	\$177,56	1,03%	\$1,356	\$29,84	2T (2/17)	\$179,13
	AA	JD.com	\$43,2	\$30,27	0,13%	(\$0,412)	\$76,55	4T (12/16)	\$32,04

* 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 PSI20 encerrou a semana passada nos 4.619,29 pontos. Os números da Galp Energia, Jerónimo Martins, Corticeira Amorim e Sonae Capital marcaram o plano empresarial. A retalhista com exposição ao mercado polaco foi uma das que mais pressionou o índice nacional, após os seus resultados terem vindo em linha com o esperado. Por fim, o BCP recebeu uma boa notícia, pois a S&P reviu em alta o seu *rating* de dívida de longo prazo.

PSI20	Setor	5S	20S	Sentimento*
BPI	Banca	6,82%	-15,89%	↓
Montepio	Serviços Financeiros	4,65%	4,12%	↓
Sonae Capital	Serviços Financeiros	4,17%	0,87%	↑
BCP	Banca	-2,85%	-5,63%	↓
Jerónimo Martins	Retalho	-6,41%	2,41%	↓
Pharol	Telecomunicações	-7,03%	67,69%	↓

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	9,65	10,50	8,8%	[10.25 ; 10.75]	2	1	0	3	0,0%	10,0%	3,6%
CTT	5,014	7,59	51,4%	[6.43 ; 8.9]	7	5	1	13	-2,0%	-53,8%	9,5%
Sonae Capital	0,725	0,85	17,2%	[0.75 ; 0.95]	1	1	0	2	0,0%	0,0%	11,1%
Altri	4,35	4,08	-6,2%	[3.75 ; 4.53]	3	2	1	6	0,0%	-12,4%	5,7%
Semapa	13,35	13,55	1,5%	[13.55 ; 13.55]	3	1	0	4	0,0%	0,0%	2,5%
Jeronimo Martins	15,105	15,65	3,6%	[15 ; 16.8]	10	17	6	33	-1,4%	-13,6%	2,9%
Sonae	0,834	1,12	34,3%	[1.02 ; 1.3]	6	1	0	7	0,0%	1,5%	4,0%
REN	2,629	2,80	6,5%	[2.65 ; 3.05]	4	5	4	13	-0,5%	-5,9%	6,5%
NOS	5,582	7,12	27,6%	[5.95 ; 8.11]	10	7	0	17	-2,7%	-35,0%	3,3%
EDP	2,887	3,13	8,2%	[2.88 ; 3.38]	13	6	5	24	-0,4%	-8,4%	6,5%
BCP	0,1467	0,22	47,2%	[0.2 ; 0.22]	2	3	2	7	-3,7%	0,0%	0,0%
Galp Energia	13,845	14,63	5,7%	[13.8 ; 16]	11	14	1	26	-2,5%	26,0%	3,7%
Mota-Engil	1,615	2,08	29,0%	[1.9 ; 2.23]	3	2	0	5	0,0%	-5,0%	6,2%
EDP Renovaveis	6,211	7,17	15,4%	[6.3 ; 7.8]	14	8	1	23	-4,0%	-18,0%	0,7%
Navigator Company	3,565	3,77	5,8%	[3.56 ; 3.91]	5	2	0	7	0,0%	16,7%	7,5%
Montepio	0,45	0,20	-55,6%	[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 com *rating* revisto em alta pela S&P

- Standard & Poor's elevou o *rating* da dívida sénior *unsecured* de longo prazo de "B+" para "BB-", na sequência da revisão em alta da notação de *rating* intrínseco do BCP (*Stand Alone Credit Profile - SACP*) de "b+" para "bb-", efetuada após a conclusão da operação de aumento de capital.
- S&P reviu ainda em alta a notação de *rating* de contraparte de "B+" para "BB-" e a notação de *rating* da dívida subordinada de "CCC" para "B-".
- São naturalmente sinais de que o sucesso da operação de aumento de capital veio reforçar a confiança dos analistas e investidores

Novo Banco: nova proposta pode chegar aos € 4 mil milhões

- Nota avançada pelo Jornal de Negócios indica que a proposta da Aethel prevê a manutenção no capital do banco por 5 anos e é feita em parceria com investidores institucionais não identificados

Jerónimo Martins: números em linha com o esperado no 4º trimestre, sustentados pela Polónia

Destques 4º trimestre

- Biedronka com crescimento das vendas comparáveis de 11,9%; Pingo Doce +1,4%; Recheio +6,8%
- Receitas totais ascendem a € 3,884 mil milhões (vs. € 3,869 mil milhões esperados)
- Margem EBITDA do grupo manteve-se estável nos 6% com o EBITDA a crescer 10,7% para os € 235 milhões (vs. € 234,1 milhões esperados)

Números anuais

- LFL do Grupo: 7,2%; Biedronka +9,5%; Pingo Doce (excluindo combustíveis) +1,2%; Recheio +5%
- EBITDA cresce 7,8% para os € 862 milhões com a margem melhorar 10pbs para os 5,9%. Margem EBITDA da Biedronka melhora 20pbs para os 7,2%; Pingo Doce -10pbs para os 5,4%; Recheio +10pbs para os 5,4%
- Resultado líquido por ação ajustado melhora 12,8% para os € 0,62. Lucros totais, incluindo o ganho com a Monterroio, ascenderam a € 593 milhões
- Proposta de dividendo de € 0,605/ ação
- Investimento para 2017 será de € 700 milhões, uma aceleração face aos € 482 milhões em 2016

EDP: venda da Naturgas poderá render € 3 mil milhões

- Nota avançada pelo El Economista indica que a avaliação da operação poderá situar-se entre os € 2,5 mil milhões e os € 3 mil milhões

EDPR: revisão das renumerações de ativos energéticos em Espanha dita mais € 90 milhões

- Governo espanhol reviu a renumeração dos ativos produtores de energia para os próximos 3 anos
- EDP Renováveis recebe mais € 90 milhões nesse período face ao que já estava previsto, totalizando € 182 milhões por ano
- Espanha é o segundo maior mercado para a renovável em termos de capacidade instalada

Sonae Capital beneficia da venda de macro-lotes em Tróia por € 50 milhões

Destaques 4º trimestre

- Volume de negócios aumenta 35,5% para os € 60,24 milhões. Total de proveitos operacionais ascendem a € 97,73 milhões impactado pela alienação do primeiro bloco de macro-lotes em Tróia por € 50 milhões
- EBITDA de € 16,4 milhões compara com os € 2,9 milhões do período homólogo, impacto pela mais-valia de € 14,5 milhões dos macro-lotes em Tróia
- Lucros do trimestre atingem os € 5,5 milhões
- Sonae Capital pretende distribuir € 25 milhões em dividendos (€ 0,10/ ação correspondendo a uma DY de 14,1%). No período homólogo distribuiu um dividendo de € 0,045/ ação (DY de 7% tendo em conta a cotação de 12 de abril)

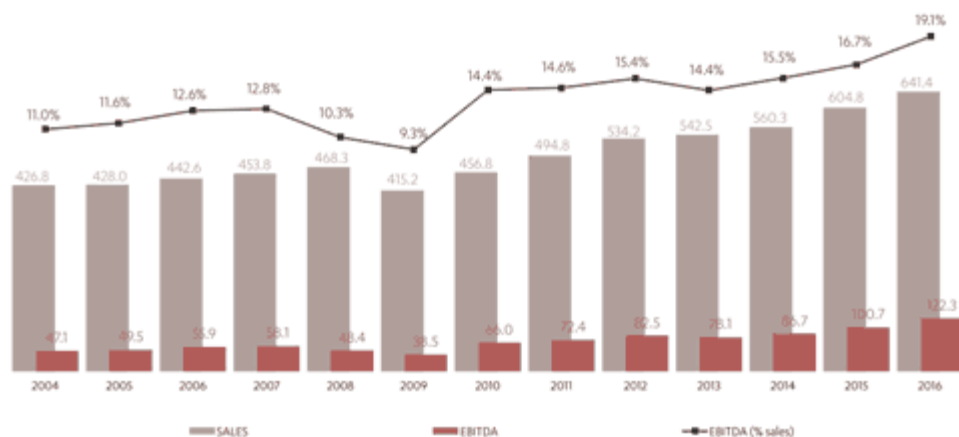
Corticeira Amorim: lucros anuais superam os € 100 milhões

- Resultado líquido beneficia da alienação da US Floors (ganho líquido de € 30 milhões) e atinge os € 102 milhões. Sem esse efeito, os lucros ascenderam a € 73 milhões (+32%)
- Vendas atingem os € 641,4 milhões (vs. € 643 milhões esperados pelo consenso de analistas), um crescimento de 6,1%, com a unidade de Rolhas a caracterizar-se como o motor de crescimento (+7,6%) e a unidade de Revestimentos a confirmar a retoma do crescimento (+6,6%)
- Margem EBITDA melhora 2,4pp para os 19,1% com o EBITDA a totalizar € 122,3 milhões (+21,5%). Mercado aguardava um EBITDA de € 124 milhões.

Destaques do 4º trimestre

- Vendas crescem 6,1% para os € 150,6 milhões com a margem EBITDA a melhorar 3,4pp para os 17,9%
- Grupo propõe o pagamento de um dividendo de € 0,18/ ação, correspondendo a uma *dividend yield* de 1,85% (considerando o fecho da sessão de 21 de fevereiro)

Sales & EBITDA



Evolução da margem EBITDA desde 2004 (linha a preto), volume negócios (barras cinzentas) e EBITDA (barras laranja).

Fonte: Corticeira Amorim

Galp Energia: lucros abaixo do esperado no 4º trimestre. Planos de *CapEx* abrandam mas aumenta dividendo para os € 0,50/ação

Números do 4º trimestre

- Resultado líquido ajustado do trimestre contrai 18% para os € 121 milhões (vs. € 132,4 milhões esperados). Eventos não recorrentes totalizaram € 108 milhões, sobretudo relacionados com imparidades no bloco 14 em Angola
- EBITDA ajustado aumentou 28% para os € 396 milhões com a unidade de exploração e produção a compensar o negócio de refinação e distribuição (-36%) e *Gas & Power* (-40%). Produção *working interest* aumentou 63% em termos homólogos para os 84,9 mil barris de petróleo equivalente por dia (kboepd)
- Margem de refinação foi de \$5,2 por barril (vs. \$4,1/ barril no período homólogo)

Capital Markets Day 2017

- Galp antevê um *CapEx* médio anual entre os € 800 milhões e os € 1.000 milhões para o período compreendido entre 2017-2021 (vs. € 1,1 mil milhões nos últimos 5 anos e aguardado pelo mercado). Produção *working interest* com um CAGR entre 15% a 20% no período (vs. 23% entre 2010 e 2016). EBITDA com um CAGR de 20% considerando os preços do petróleo de \$50/ barril em 2017 e atingindo os \$70/ barril em 2021
- *CapEx* para 2017 compreendido entre os € 1.000 milhões e os € 1,2 mil milhões. EBITDA para 2017 no intervalo entre € 1,5 mil milhões e € 1,6 mil milhões (vs. € 1,9 mil milhões esperados pelo mercado)
- *Cash breakeven* do Grupo, após dividendos, esperado em 2018 (assumindo Brent @ \$55/bbl), esperando-se que as operações no Brasil gerem FCF positivo durante 2017
- Vai pagar dividendo anual de cerca de € 0,50 por ação, dos quais € 0,2488 já foram pagos de forma intercalar em setembro de 2016, o que corresponde a uma *yield* anual a rondar os 3,7%. A Galp anunciou ainda a intenção de manter este valor *flat* entre 2017 e 2021, nos tais € 0,50/ação, o que significa que terá um rácio de *payout* variável.



APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



Evitar defeitos e gerar proveitos Por que é que faz sentido investir sem restrições nos atuais mercados de obrigações

Numa altura em que as taxas de juro estão em alta e os mercados de obrigações se mostram instáveis, Nick Gartside, gestor de carteira do JPMorgan Funds - Global Bond Opportunities Fund, explica por que motivo os investidores de obrigações estão a procurar estratégias de investimento em obrigações sem restrições que os ajudem a manter uma taxa de retorno real atrativa.

Os investidores de obrigações veem-se confrontados com uma nova realidade. Como é que isso se reflete nos mercados?

O investimento em obrigações tornou-se cada vez mais difícil na última década. Os mercados sofreram fortes distorções devido aos valores extremamente baixos das taxas de juro e à aplicação do programa de flexibilização quantitativa, bem como à extrema aversão ao risco decorrente da crise económica global e da crise da dívida na Zona Euro. Com taxas de rentabilidade de obrigações ainda em níveis historicamente baixos, os investidores já não podem confiar em cupões para o grosso dos seus retornos de obrigações. Em vez disso, os gestores são cada vez mais obrigados a criar mais-valias através da utilização de toda a gama de ferramentas de investimento em obrigações.

Mais recentemente, no rescaldo das eleições nos EUA, os mercados de obrigações viram-se confrontados com uma grande mudança das perspetivas de crescimento e inflação. As taxas de rentabilidade aumentaram e os *spreads* dos empréstimos diminuíram na sequência dos planos de estímulo orçamental do presidente Trump, que deverão incentivar a Reserva Federal a normalizar as taxas de juro mais rapidamente do que o esperado inicialmente. Esta alteração drástica das perspetivas deverá provocar maior volatilidade à medida que o mercado se vir confrontado com o novo regime de obrigações.

Numa conjuntura como a atual, como é que os investidores podem continuar a criar retornos de obrigações atrativos controlando ao mesmo tempo a volatilidade?

Numa altura em que as previsões de crescimento e de inflação estão em crescendo, os investidores precisam de ter todas as ferramentas à sua disposição para gerar rendimentos de obrigações enquanto gerem os riscos, o que implica pôr de lado a rigidez dos índices de referência de obrigações e privilegiar uma abordagem não restritiva, que permita aproveitar as oportunidades existentes num universo de investimento o mais amplo possível.

Importa evitar os tradicionais índices de referência de obrigações por duas razões. Por um lado, estes índices recompensam o mau comportamento e já não conferem proteção suficiente contra o aumento das taxas. Por outro lado, são ponderados pela capitalização do mercado, pelo que investir tomando como referência um índice de obrigações significa ter a maior parte da sua exposição aos países ou empresas que emitiram mais dívida e que, portanto, acabam por ser, sem dúvida, os menos solventes. Além disso, muitos emissores têm aproveitado a conjuntura caracterizada por baixas taxas de rentabilidade para alargar os prazos da sua dívida, desgastando a almofada de rentabilidade proporcionada pelos índices de referência e expondo os investidores a possíveis perdas de capital quando as taxas de juro sobem.

Por seu lado, os investidores de obrigações sem restrições podem distribuir o seu investimento de forma dinâmica por todos os setores de obrigações, otimizando assim o posicionamento das carteiras à medida que a conjuntura económica vai mudando. Podem ainda alterar rapidamente a exposição geográfica, a fim de evitar riscos políticos e - o que talvez seja ainda mais crucial, devido ao ambiente reflacionário que se nos depara atualmente - podem gerir a duração de forma flexível, ajustando a sensibilidade das carteiras às alterações das taxas de juro.

Que características devem procurar os investidores ao selecionar um gestor de obrigações sem restrições?

Encontrar as melhores oportunidades no mercado global de obrigações de 100 biliões de dólares requer um grande recurso global para gerar ideias. No entanto, não basta marcar forte presença no terreno. Um gestor de obrigações sem restrições bem-sucedido precisa de ser capaz de garantir que as melhores ideias de investidores em todo o mundo sejam compartilhadas e comparadas de forma consistente, e que essas ideias sejam incorporadas em carteiras sem descurar o controlo dos riscos que lhes estão associados.

A J.P. Morgan Asset Management utiliza os mesmos crivos fundamentais, do ponto de vista quantitativo e técnico, para todas as obrigações e setores que cobrimos globalmente. Esta estrutura proporciona uma linguagem consistente para avaliar oportunidades de valor relativo. Privilegiamos igualmente uma abordagem multidimensional do risco, garantindo uma boa diversificação das carteiras, e ao mesmo tempo observamos de perto a sensibilidade ou a correlação das carteiras com vários fatores de risco, incluindo alterações das taxas de juro do mercado, das taxas de câmbio e dos *spreads* dos empréstimos.

Onde é que se encontram atualmente as melhores oportunidades e de que forma esperam reduzir o risco da carteira?

Estamos em crer que o reforço do crescimento económico e a subida das taxas de juro irão sustentar a procura de produtos de *spread*. Por conseguinte, neste momento, o maior valor, de acordo com a nossa pesquisa, encontra-se em obrigações norte-americanas de elevado rendimento, obrigações de empresas com grau de investimento, obrigações convertíveis, obrigações hipotecárias comerciais e, de forma mais seletiva, na dívida dos mercados emergentes.

Dado que as taxas de juro provavelmente irão aumentar mais depressa do que o previsto, continuamos igualmente a reduzir a nossa exposição à duração. Estamos em crer que a Reserva Federal irá subir as taxas de juro três ou quatro vezes em 2017, o que ajudará a aumentar a rentabilidade dos títulos do Tesouro norte-americano a 10 anos, a qual passará do nível atual de 2,2% -2,5% para 3,0% -3,5% no final do ano.

Numa conjuntura como esta, capitalizar as oportunidades e evitar os riscos à medida que forem surgindo requer o conhecimento e a flexibilidade que somente um gestor de obrigações sem restrições experiente poderá proporcionar.

J.P.Morgan
Asset Management



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º BNY Mellon Brazil Equity Euro A Acc	102,30%	7

2º	BNY Mellon Brazil Equity USD A Acc	102,24%	7
3º	BlackRock World Mining Fund E2	63,45%	7
4º	BlackRock World Mining Fund E2 EUR	63,31%	7
5º	BlackRock Latin American Fund E2	54,00%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 20/02/2017 A 24/02/2017

Fundos

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

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 24/02/2017 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

Recursos Naturais	84,0%
Brent	62,7%
DAX30	28,8%
MSCI Emerging Markets	28,1%
Cobre	27,9%

Os menos rentáveis

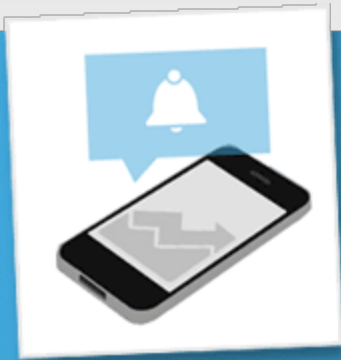
PSI20	0,6%
Utilities	1,2%
Ouro	1,5%
Telecomunicações	3,7%
EPRA Europa	5,0%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 20/02/2017 A 24/02/2017

Certificados

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



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 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 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.