



12 de junho 2017 Nº 569

# BEM VINDO À SUA SALA DE MERCADOS MTRADER



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

### Fundos Ativos vs. Fundos Passivos

Serão os dois conceitos assim tão distintos? Ou, pelo contrário, poderão as duas formas de gestão ser complementares?

**ver +**



A última semana foi amena para as principais praças mundiais com as eleições britânicas e o discurso do ex-diretor do FBI no radar dos investidores. O partido de Theresa May perdeu a maioria absoluta mas avança com a formação de governo com o DUP (Partido Unionista Democrático da Irlanda do Norte). A libra foi o principal reflexo da decisão dos britânicos ao depreciar acima dos 1% face ao euro, fator que impulsionou as exportadoras e consequentemente o Footsie. Os indicadores de atividade continuaram a demonstrar o bom momento da economia na Zona Euro e a suportar as praças da região. Nos EUA e Reino Unido denotam-se alguns sinais de abrandamento. O *outlook* da OCDE trouxe-nos uma aceleração da economia mundial, apresentando-se até mais otimista para a economia nacional do que o Governo e Banco de Portugal. O BCE reviu em baixa as projeções de inflação para os próximos anos por força dos preços energéticos. A aquisição do Banco Popular por parte do Santander marcou o movimento empresarial.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
IBEX 35	10978,30	0,66%	17,39%	S&P 500	2431,77	-0,30%	8,62%	MSCI Emergentes	1018,19	0,31%	18,08%
DAX	12815,72	-0,06%	11,62%	Dow Jones	21271,97	0,31%	7,64%	Crude	45,83	-3,84%	-14,69%
Euro Stoxx	387,27	-0,20%	10,57%	NASDAQ 100	5741,94	-2,37%	18,06%	Euro-Dólar	1,1198	-0,64%	6,17%
Footsie 100	7527,33	-0,27%	5,38%	Nikkei 225	20013,26	-0,81%	4,70%	Libra-Euro	1,1377	-0,49%	-2,80%
PSI 20	5298,94	-0,35%	13,24%	Hang Seng	26030,29	0,41%	18,32%	US 10Y	2,20%	4.14pbs	-24.38pbs
CAC 40	5299,71	-0,82%	9,00%	Shanghai	3158,40	1,70%	1,76%	Bund 10Y	26,40%	-1pbs	5.6pbs

## Perspetivas

Depois do BCE ter deixado tudo na mesma em termos de política monetária para a Zona Euro, esta semana as atenções devem estar centradas nas decisões de política monetária dos bancos centrais de outros importantes blocos mundiais. As decisões e perspetivas da Fed, no dia 14, devem ser as mais marcantes para os mercados de ações, mas as do Banco de Inglaterra (quinta-feira) e do Banco Central do Japão (sexta-feira) também interferem nos índices Footsie e Nikkei, respetivamente. De entre os múltiplos indicadores a serem conhecidos salientamos ainda o indicador de confiança de analistas e investidores, o alemão Zew Survey dia 13, Inflação nos EUA e Produção Industrial da Zona Euro dia 14, índice de mercado imobiliário NAHB dia 15 e Inflação da Zona Euro dia 16. Adicionalmente de notar que o *sell-off* tecnológico em Wall Street na sessão de sexta-feira pode deixar marcas nas bolsas durante a presente semana.

Dia	País	Hora	Evento	Esperado <sup>(1)</sup>	Anterior <sup>(2)</sup>
3ªfeira	Espanha	08:00	Inflação Harmonizada (mai. F)	2,00%	2,00%
	Reino Unido	09:30	Inflação (mai.)	2,70%	2,70%
	Alemanha	10:00	Zew Survey - Situação Actual (jun.)	85,00	83,90
	EUA	11:00	Sentimento Empresarial nas PME's (mai.)	105,00	104,50
	EUA	13:30	IPP excluindo Alimentação e Energia (m) (mai.)	0,20%	0,40%
4ªfeira	China	03:00	Vendas a retalho (h) (mai.)	10,70%	10,70%
	China	03:00	Produção Industrial (h) (mai.)	6,40%	6,50%
	Japão	05:30	Produção Industrial (h) (abr. F)	-	5,70%
	Alemanha	07:00	Inflação Harmonizada (mai. F)	1,40%	1,40%
	Reino Unido	09:30	Taxa de desemprego (3 meses) (abr.)	4,60%	4,60%
	UEM	10:00	Produção Industrial (h) (abr.)	1,30%	1,90%
	EUA	13:30	Inflação (mai.)	2,00%	2,20%
	EUA	13:30	Vendas Retalho (m) (mai.)	0,10%	0,40%
	EUA	15:00	Stocks das Empresas (abr.)	-0,10%	0,20%
	EUA	19:00	FED - decisão de taxas de juro	1,25%	1,00%
	5ªfeira	França	07:45	Inflação Harmonizada (mai. F)	0,90%
UEM		10:00	Balança Comercial (abr.)	22.6b	23.1b
Reino Unido		12:00	Banco de Inglaterra - Decisão de taxas de juro	0,25%	0,25%
EUA		13:30	Índice de Preços das Importações (m) (mai.)	0,00%	0,50%
EUA		13:30	Empire Manufacturing (jun.)	4,00	-1,00
EUA		13:30	Indicador de Sentimento Empresarial de Philadelphia (jun.)	24,50	38,80
EUA		14:15	Produção Industrial (m) (mai.)	0,20%	1,00%
EUA		15:00	Índice Mercado Imobiliário NAHB (jun.)	70,00	70,00
6ªfeira	Japão		Banco do Japão- decisão de taxas de juro	-0,10%	-0,10%
	UEM	07:00	Vendas de Automóveis (mai.)	-	-6,60%
	Itália	09:00	Balança Comercial (abr.)	-	5418m
	UEM	10:00	Custos Unitários do Trabalho (h) (1ºTrim.)	-	1,60%
	UEM	10:00	Inflação (mai. F)	1,40%	1,90%
	EUA	13:30	Casas em início de construção (m) (mai.)	3,90%	-2,60%
	EUA	13:30	Licenças de Construção (m) (mai.)	1,80%	-2,50%
	EUA	15:00	Índ. Confiança Universidade Michigan (jun. P)	97,10	97,10

(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 05/06/2017

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

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 termos nacionais, o **PSI20** desvalorizou 0,35% para os 5.298,94 pontos.



PSI20	Setor	5S	20S	Sentimento*
Pharol	Telecomunicações	10,49%	-3,26%	↑
Sonae	Retalho	2,17%	-6,03%	↑
CTT	Industrial	1,25%	-0,89%	↓
EDP	Utilities	0,96%	5,23%	↑
REN	Utilities	0,84%	3,44%	↑
NOS	Media	-1,80%	3,33%	↓
Altri	Recursos Naturais	-2,39%	1,59%	↑
Sonae Capital	Serviços Financeiros	-2,82%	1,96%	↑
Mota Engil	Construção	-12,41%	6,51%	↓
Montepio	Serviços Financeiros	-27,23%	56,25%	↓

Notas:

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	12,65	11,20	-11,5%	[10.8 ; 11.8]	1	2	0	3	0,0%	20,0%	1,7%
CTT	5,65	6,83	20,9%	[6.3 ; 7.4]	8	3	1	12	-7,1%	-5,0%	8,4%
Sonae Capital	0,861	0,82	-4,8%	[0.82 ; 0.82]	1	0	1	2	0,0%	0,0%	10,2%
Altri	4,295	4,66	8,4%	[4.62 ; 4.7]	3	2	1	6	0,0%	-15,1%	5,7%
Semapa	16,88	19,00	12,6%	[18.7 ; 19.3]	3	1	0	4	0,0%	0,0%	2,7%
Jeronimo Martins	17,725	15,55	-12,2%	[14.8 ; 16.8]	9	15	8	32	0,4%	20,0%	3,6%
Sonae	0,94	1,15	22,3%	[1.02 ; 1.25]	6	1	0	7	-1,4%	3,0%	4,1%
REN	2,877	2,78	-3,5%	[2.67 ; 2.9]	1	5	4	10	0,5%	-9,6%	5,7%
NOS	5,45	6,63	21,7%	[5.84 ; 7.48]	9	7	1	17	0,0%	0,0%	3,6%
EDP	3,271	3,35	2,5%	[3.1 ; 3.55]	14	6	4	24	0,0%	0,1%	5,8%
BCP	0,2348	0,20	-17,0%	[0.12 ; 0.27]	3	3	3	9	22,2%	2,2%	
Galp Energia	13,535	15,31	13,1%	[14.75 ; 16.21]	10	15	1	26	0,5%	7,9%	1,8%
Novabase	3,2	3,45	7,8%	[3.45 ; 3.45]	1	0	0	1	-69,6%	0,0%	4,4%
Mota-Engil	2,378	2,80	17,7%	[2.65 ; 3.05]	2	2	1	5	-40,6%	-10,0%	4,9%
EDP Renovaveis	6,974	7,51	7,7%	[7.05 ; 8]	11	8	1	20	0,0%	2,6%	0,7%
Navigator	3,964	4,28	8,0%	[4.13 ; 4.6]	5	2	0	7	-1,9%	9,4%	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

## Notícias

### Corticeira Amorim entra em novo negócio

- Empresa de cortiça aposta na moldação 3D para processar industrialmente a cortiça.
- Ramo 3D ligado ao segmento de Compósitos da Amorim.
- Ações da Corticeira Amorim têm estado em destaque este ano, valorizando cerca de 50% até ao fecho de 9 de junho.

## Mota-Engil descontou dividendo de € 0,13/ ação

- Dividendo bruto de €0,13 por ação foi pago a partir de 08 de junho, sendo que os títulos transacionavam já no dia 6 sem direito ao mesmo.
- Montante pago corresponde a uma *dividend yield* (DY) de 4,85% considerando a cotação de fecho do dia 5 de junho.
- Ações da Mota-Engil vêm de três anos consecutivos de queda mas em 2017 estão com valorização expressiva e apesar da correção de 12,4% vivida na semana passada, ao fecho de 9 de junho acumulavam 48% de valorização.

## Sonae Capital conclui aquisição da Ventos da Serra

- Empresa Ventos da Serra explora um parque fotovoltaico com potência instalada de 10 MW em Ferreira do Alentejo.
- Preço global de € 29,1 milhões.
- Através da CapWatt, a Sonae Capital amplia o seu portefólio de unidades de cogeração e produção de energia renovável. CapWatt tem uma capacidade elétrica instalada de 73 MW (incluindo empresas controladas pela CapWatt).
- A Sonae Capital apresentou este ano uma das *dividend yields* (DY) mais elevadas do PSI20, ao distribuir €0,10/ação no final de maio (DY de 10,2% considerando a última cotação antes do destacamento, de €0,9777). No entanto perdeu alguma atratividade nas últimas duas semanas.

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
Autonomous	Gabor Kemeny	06-04-2017	06-04-2017	Outperform	€ 0,22
Caixa BI	André Rodrigues	22-03-2017	22-03-2017	Buy	€ 0,25
Goldman Sachs	Izabel Cameron	14-03-2017	14-03-2017	Neutral	€ 0,19
Alphavalue	David Grinsztajn	08-03-2017	08-03-2017	Buy	€ 0,20
KBW	Hari Sivakumaran	06-03-2017	07-03-2017	Underperform	€ 0,09
JP Morgan	Sofie Peterzens	07-03-2017	07-03-2017	Neutral	€ 0,18

Jefferies	Benjie Creelan-Sandford	07-03-2017	07-03-2017	Underperform	€ 0,13
JBCapitalMarkets	José Martins Soares	08-03-2017	08-03-2017	Buy	€ 0,26
Autonomous	Gabor Kemeny	07-03-2017	07-03-2017	Underperform	€ 0,16



# APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES  
DE INVESTIMENTO SURGEM  
A QUALQUER MOMENTO



## ESTA SEMANA



### Fundos Ativos vs. Fundos Passivos

Um dos temas mais debatidos ao longo dos últimos anos na indústria de gestão de ativos prende-se com a aparente relação conflituante entre a Gestão Ativa e a Gestão Passiva. Mas serão os dois conceitos assim tão distintos? Ou, pelo contrário, poderão as duas formas de gestão ser complementares?

Começemos pela análise dos Fundos de Gestão Passiva. O seu objetivo de investimento é relativamente simples e passa sobretudo por seguir o mais perto possível os movimentos de um benchmark definido.

Já os Fundos de Gestão Ativa têm habitualmente maior liberdade de atuação uma vez que o seu objetivo de investimento é mais amplo e, por isso mesmo, a avaliação de resultados será forçosamente mais complexa.

Desde sempre os Fundos de Investimento têm sido dominados em larga medida pelos Fundos de Gestão Ativa. No entanto, o crescimento da Gestão Passiva, em especial ao longo da última década, tem levado a uma mudança de cenário e, o que antes era uma posição pouco relevante, é agora um montante muito significativo, ameaçando assim a hegemonia dos Gestores de Fundos Ativos.

Os principais motivos para esta crescente procura são relativamente simples de entender: performance e custos. De facto, apesar da tendência para a diminuição das comissões de gestão, os custos da Gestão Ativa continuam a ser superiores aos da Gestão Passiva. Paralelamente, a média dos Gestores Ativos obtém muitas vezes resultados abaixo do benchmark e por isso, visto de forma superficial, a Gestão Ativa parece ser mais cara e menos rentável. Estes dois argumentos têm sido terreno fértil para os Gestores Passivos convencerem os investidores das virtudes dos seus Fundos.

Olhando um pouco mais para além da superfície, percebe-se facilmente o quanto as supostas desvantagens dos Fundos Ativos podem ser enviesadas. É verdade que a Gestão Ativa é mais cara do que a Gestão Passiva e isso dificilmente irá mudar devido à diferença de recursos alocados às duas atividades. Contudo, o preço é quase sempre um mau fator de avaliação na comparação de fundos pois um gestor pode justificar completamente o seu custo com um desempenho superior. A generalidade

dos melhores gestores mundiais auferem comissões acima da média e tal facto não os impede de atingir rentabilidades acima dos benchmarks de referência.

A questão deverá então centrar-se sobretudo na performance e até que ponto é que a Gestão Ativa consegue acrescentar valor aos seus investidores quando comparada com a Gestão Passiva. Para isso precisamos de desmistificar o significado da “média” e o facto de este conceito estatístico ser muitas vezes utilizado pelas razões erradas.

Tomemos o exemplo do mercado acionista europeu que este ano apresenta um retorno de +10,29% (valores a 31 de maio). Este valor resulta da média ponderada pela capitalização bolsista dos seus constituintes, sendo que a empresa com melhor retorno registou uma subida de 116,18%, enquanto a empresa com pior comportamento registou uma queda de 55,65%. Para um investimento neste mercado que seja diferente da composição do índice, a média tem um significado praticamente nulo porque o retorno poderia situar-se algures entre +116,18% e -55,65%.

De igual forma, a média de retornos dos Gestores Ativos é um conceito pouco relevante e sem grande significado prático uma vez que nenhum investidor investe em todos os Gestores Ativos. Assim, importa realçar a capacidade dos melhores Gestores Ativos conseguirem de forma relativamente consistente baterem os benchmarks, especialmente em horizontes temporais de investimento mais alargados, e assim justificarem amplamente a sua escolha.

No caso dos Fundos Passivos, estes são tipicamente cotados em bolsa o que lhes confere uma liquidez superior à generalidade dos Fundos Ativos. Esta é uma vantagem inegável mas acarreta custos muitas vezes negligenciados, nomeadamente de transação (comissões de corretagem, entre outros) e a diferença de preço entre o preço comprador e o preço vendedor (spread bid/offer).

A Gestão Ativa esteve durante muito tempo “adormecida” deixando a Gestão Passiva ganhar uma quota de mercado relevante sem rebater os argumentos utilizados. Ao longo do último ano a situação parece ter mudado e começa a assistir-se a uma nova dinâmica com argumentos que procuram mostrar algumas lacunas da Gestão Passiva.

Parece certo que alguns dos argumentos dos dois lados têm sido exacerbados e levados a um exagero. Por um lado, a Gestão Ativa obriga certamente a um maior trabalho de seleção mas uma escolha correta poderá levar a resultados muito positivos. Por outro lado, a Gestão Passiva é um veículo muito eficaz para quem pretende obter retornos semelhantes a um benchmark mas, simultaneamente, está disposto a abdicar de um retorno acrescido, o qual poderá ser muito expressivo em alguns mercados. No caso do mercado de ações português, por exemplo, o principal índice (PSI 20) apresenta um retorno este ano de 16,29% (valor a 31 de maio), o que compara uma rentabilidade superior a 20% dos melhores fundos que atuam neste segmento.

Por tudo isto, parece ser evidente que as duas formas de Gestão têm características próprias e o seu lugar deverá estar dependente das diferentes características e objetivos dos investidores, não estando por isso sujeito a uma relação mutualmente exclusiva.



## RANKING DE FUNDOS



### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Schroder Greater China A EUR Acc	36,73%	4
2º Schroder Greater China A1 Acc	35,06%	4
3º Janus Global Technology Fund A \$ Acc	34,93%	4
4º Janus Global Technology Fund A € Acc (Hedged)	30,42%	5

**TOP 5 SUBSCRIÇÕES****SEMANA DE 05/06/2017 A 09/06/2017****Fundos**

- 1º IMGA POUPANCA PPR
- 2º IMGA LIQUIDEZ F INV MOB ABERTO
- 3º UBS (LUX) SF-YIELD (EUR) N ACC
- 4º UBS (LUX) SF-BALANCED (EUR) N ACC
- 5º MORGAN STANLEY IF-EURO CORPORATE BOND A

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 09/06/2017 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 Prospecto 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	42,0%
Banca	33,5%
Cobre	29,9%
WIG20	28,5%
NASDAG100	27,2%

**Os menos rentáveis**

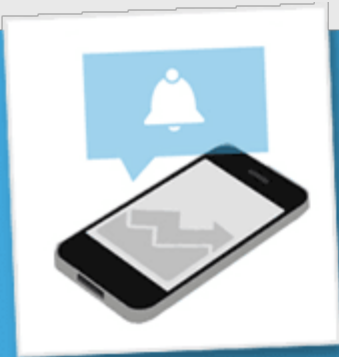
Brent	-7,3%
EPRA Europa	-1,5%
Prata	-0,4%
Ouro	-0,1%
Utilities	4,8%

**TOP 5 NEGOCIAÇÃO****SEMANA DE 05/06/2017 A 09/06/2017****Certificados**

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º MSCI WORLD PRICE EUR
- 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 preçário 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 rendibilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
16. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
17. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
18. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
19. Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
20. Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferente" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
21. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
22. O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como "Joint-Bookrunner" relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota-Engil através de um "accelerated book building" de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
23. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
24. O Millennium investment banking atuou como "Joint-Bookrunner" na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
25. Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como "Joint-Bookrunner" na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
26. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.
27. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar 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	mai-17	abr-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
Compra	0%	0%	0%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	5,1%	0,5%	7,0%	-11,9%	10,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5290	5034	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 caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos

seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

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

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

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

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.