



Mercados

- Mercados ainda numa Zona Neutral...
- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

África: A fronteira móvel do Quénia

...pensamos que o Governo queniano está empenhado em reformas em favor do mercado, nomeadamente na desregulamentação, na privatização e na liberalização comercial.



Ranking

- Fundos
- Certificados

Mais



Trader Plus

Para si que é Investidor,
temos o Preçário certo!

Visite a área de Investimentos do *site* do Millennium bcp



Mercados

Mercados ainda numa Zona Neutral...

A Reserva Federal, o Banco Central dos Estados Unidos da América, anunciou há duas semanas um conjunto de medidas, vulgarmente conhecidas por *QE* (*Quantitative Easing*) e que se traduzem na adoção de medidas monetárias não ortodoxas que visam estimular a economia. Este conjunto de medidas foram anunciadas pela quarta vez nos últimos 4 anos e de uma forma geral têm um impacto positivo nos mercados acionistas.

Nesta nota procuramos confrontar as valorizações correntes vs. as valorizações passadas nos momentos em que foram anunciadas as medidas, respetivamente *QE1*, *QE1* extensão e *QE2*. Observando a tabela em baixo verificamos, por exemplo, que o desempenho do S&P500, nos 6 meses seguintes ao anúncio do *QE1*, foi 6%, o prémio de risco de mercado (*ERP*) 7,4%, o *PE* (*price earnings ratio*, preço a dividir pelos resultados por ação) 9,8x e o *PEG* (*PE* a dividir pela estimativa de crescimento) 0,8. Relativamente às valorizações, não se notam diferenças assinaláveis entre as situações passadas e a última decisão, exceto na primeira data (25 de novembro de 2008) em que se vivia ainda um período de ajustamento fortíssimo de revisões em baixa de resultados. O período de melhor desempenho registou-se na sequência do *Q1 Increase*, 18 de março 2009, não por acaso aquele que também registou o melhor desempenho, nos 12 meses seguintes, em termos de crescimento de resultados.

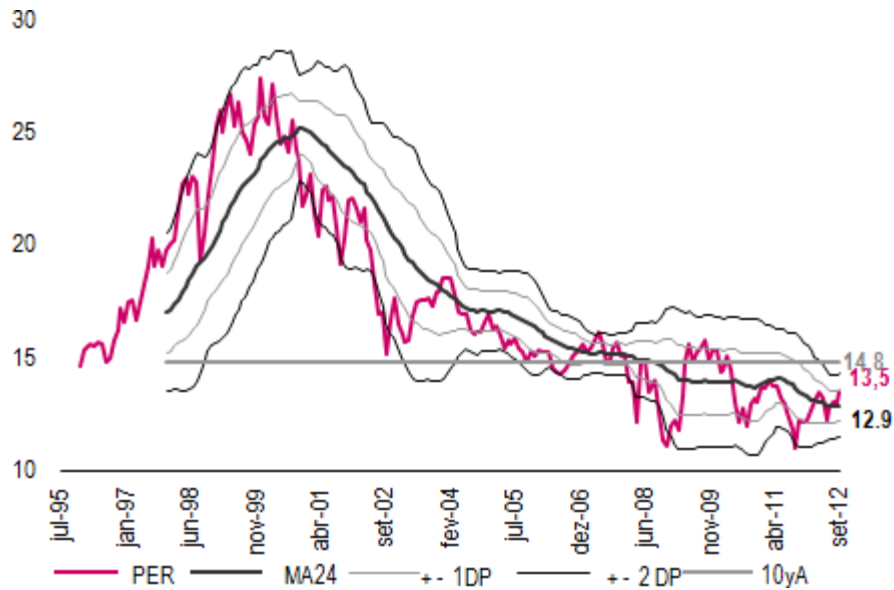
No entanto, o *PEG* atual encontra-se manifestamente acima das situações passadas, sendo que incorpora expectativas de crescimento de resultados acima das estimativas, ou seja dever-se-ão registar revisões em alta das estimativas para de alguma forma se consolidarem os níveis atuais do S&P500 e, eventualmente permitir novas apreciações. Significa, portanto, que existe neste momento, alguma vulnerabilidade a deceções em termos de resultados e nesse sentido a época de resultados nos EUA, que deverá começar dentro de 3 semanas é particularmente relevante, sendo que os *consensus* são em linha com a tendência da última década; antes temos os habituais indicadores qualitativos do início do mês, os quais não deverão ser necessariamente negativos tendo em conta, os indicadores preliminares divulgados na semana passada.

Evento	S&P500						
	Perf 6M	Perf 12M	ERP	PE next 12M	PEG	EPS Growth 6M	EPS Growth 12M
QE1 (25 Nov 2008)	6%	30%	7,4%	9,8	0,80	-29%	-16%
QE1 Increase (18 Mar 2009)	34%	47%	5,6%	12,7	-1,20	10%	25%
QE2 (3 Nov 2010)	13%	5%	5,0%	13,1	0,60	13%	16%
QE3 (13 Sept 2012)	??	??	6,9%	13,2	1,30	??	??

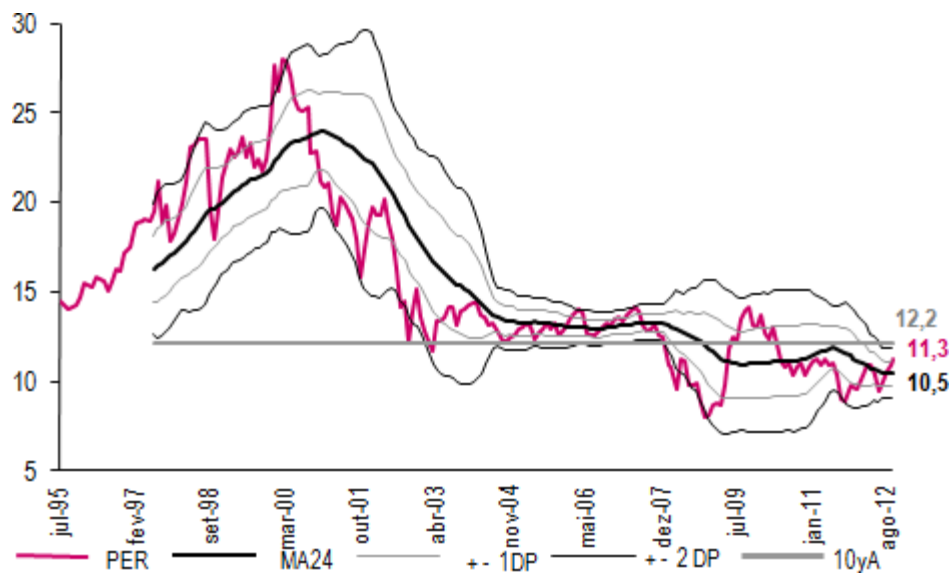
Fonte: Mbc, Factset

Em termos de valorizações correntes a tendência de perda de valor mantém-se, uma vez que a subida dos mercados não foi acompanhada por revisões em alta dos resultados e se deveu principalmente a uma redução dos prémios de risco, fruto essencialmente do atenuar das tensões na zona euro. Dito isto as valorizações, de uma forma geral, mantêm-se dentro de intervalos de neutralidade vs. médias curtas, ainda que os múltiplos na zona euro e EUA (*adjusted PER*) se encontrem ligeiramente acima dos valores médios dos últimos 24 meses e portanto a entrar numa zona de sobrevalorização.

S&P500 Adjusted PER



EUROSTOXX - Adjusted PER



Fonte: Mbc, Factset

Prémio de Risco dos Mercados Acionistas

21-09-2012	Valores	Desvio Padrão		Média Movel	Média	Valorização *	Nível Actual
	Actuais	-1 DP	+1 DP	(18meses)	Longo Prazo		
S&P500	6,62%	5,84%	7,56%	6,70%	3,30%	Neutral	1.464
Eurostoxx	7,31%	6,81%	8,40%	7,60%	4,71%	Neutral	255
DAX	7,10%	6,51%	8,48%	7,50%	5,18%	Neutral	6.309
TOPIX	6,08%	5,11%	6,19%	5,65%	4,39%	Neutral	756

* Interessante/Não interessante: mais ou menos um desvio padrão respetivamente

Fonte: Bloomberg, Factset, Mib

Em resumo, em situações anteriores, aquando das tomadas de decisão da Reserva Federal relativamente aos *QE's* a valorização do S&P500 em termos de *PE* e *ERP* não estava muito diferente da situação atual, no entanto em termos de *PEG* as expectativas correntes são claramente otimistas e acima dos consensos, ou seja acredita-se numa revisão em alta das estimativas por parte dos analistas, o que não se passava nas situações anteriores. Desta forma, existe hoje uma vulnerabilidade aos resultados superior ao que existia no passado aquando das decisões da Reserva Federal, ou seja de alguma forma o impacto das medidas está já incorporado no índice.

Relativamente às valorizações, os principais mercados acionistas mantêm-se numa situação de neutralidade, ainda que os prémios de risco tenham descido e neste momento se encontrem abaixo dos valores médios e em termos de múltiplos de mercado se encontrem ligeiramente acima de um desvio padrão vs. médias dos últimos 24 meses e portanto numa zona de alguma sobrevalorização. A época de resultados dentro de 3 semanas nos EUA e os dados qualitativos a divulgar no início do mês, terão que superar as atuais estimativas para consolidar nos níveis atuais os principais índices acionistas.

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do *site* do Millennium bcp.

António Seladas, CFA

Responsável pela equipa de análise de Ações do Millennium investment banking (Mib)

Topo 

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

Os mercados acionistas registaram variações pouco expressivas na semana passada, a acalmarem dos fortes ganhos da semana anterior. O sentimento esteve pressionado pelo aumento das preocupações com a recuperação económica global, numa semana em que vários indicadores macroeconómicos desiludiram e em que as previsões para a economia chinesa para 2013 foram cortadas por um banco internacional.

A dar algum ânimo aos mercados esteve o aumento dos estímulos no Japão e os rumores de que pode estar para breve um resgate a Espanha.

O EUROSTOXX desceu 0,6%, o DAX subiu 0,5%, o S&P500 caiu 0,4% e o DOW JONES perdeu 0,1%.

O Financial Times noticiou que os oficiais da União Europeia estão a preparar o caminho para um resgate a Espanha e para a compra de um montante ilimitado de obrigações pelo Banco Central Europeu. Neste sentido, a UE poderá estar a ajudar o país a delinear um programa de reformas económicas, a ser conhecido na próxima semana, que satisfaça os requisitos da *troika*.

A Grécia pode estar a considerar a alienação de ativos imobiliários (edifícios diplomáticos em Bruxelas e Belgrado e casas em Londres) de modo a permanecer elegível para continuar a receber ajuda financeira dos parceiros europeus.

A Grécia comprometeu-se a vender 50 mil milhões € de ativos imobiliários (cerca de metade dos ativos detidos) até 2020.

A Vice-Presidente do Governo espanhol, Soraya Saenz de Santamaria, afirmou que Espanha poderá solicitar um resgate total caso as condições impostas pelos parceiros europeus sejam claras e aceitáveis. Por seu lado, o Ministro da Economia, Luis de Guindos, garantiu que a Espanha está comprometida com a meta do défice orçamental definida para este ano, que deverá ser atingida sem a adoção de mais medidas de corte de custos.

O Banco do Japão manteve a taxa diretora inalterada entre 0% e 0,1% e ampliou o montante do programa de compra de ativos de 45 biliões de ienes para 55 biliões de ienes, numa decisão unânime. O programa de cedência de capital ficou inalterado nos 25 biliões de ienes.

As atas da última reunião do Banco de Inglaterra (5 e 6 de setembro) mostram que os membros do Banco Central votaram unanimemente na manutenção do valor do programa de compra de obrigações nos £375 mil milhões e da taxa de referência.

Os Flash PMI da zona euro continuam a apontar para contração económica em setembro, com o Indústria a surpreender pela positiva e o Serviços a descer inesperadamente.

Na Alemanha ambos os PMI superaram as expectativas, com o Serviços a avançar inclusivamente para terreno indicativo de expansão.

Na China, o Flash PMI Indústria do HSBC melhorou ligeiramente em setembro, mas continua a indicar contração.

O indicador de confiança alemão ZEW Survey revelou que a confiança na Situação Atual caiu mais que o previsto em setembro, por contrapartida da melhoria das Expectativas para os próximos seis meses.

Nos EUA, o Empire Manufacturing desceu mais que o estimado para um mínimo desde abril de 2009, enquanto o Philly Fed surpreendeu pela positiva ao avançar mais que o previsto, sendo de destacar a melhoria das Expectativas para os próximos seis meses.

No mercado imobiliário americano as Vendas de Casas Usadas subiram de modo acentuado, o NAHB avançou para um máximo desde junho de 2006, o que contrariou o fraco desempenho das Casas em Início de Construção.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Setores

Após três semanas consecutivas de valorizações, o PSI20 recuou 0,1% para os 5.428 pontos.

Os títulos que mais penalizaram o índice nacional foram a EDP (-2,6%) e a Galp (-0,8%), enquanto a EDPR (+10%) e a Jerónimo Martins (+1,1%) foram os que deram as contribuições mais positivas para o PSI20.

A EDPR destacou-se ainda ao liderar os ganhos percentuais.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Novabase	Alto	1,99	4,10	106%
Indra	Alto	7,99	12,40	55%
Telefónica	Médio	11,35	16,95	49%
Portugal Telecom	Médio	4,02	6,00	49%
EDP Renováveis	Baixo	3,71	5,30	43%

*Preço de Fecho de 21/09/2012

Novabase

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2013 4,10 €

Revimos a nossa avaliação da Novabase de 4,00 € (para o final de 2012) para 4,10 €/ação (para o final de 2013).

Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 107% em relação ao nosso Preço Alvo, a nossa recomendação é de Compra, com Risco Alto.

A subida do custo médio ponderado de capital aplicado à perpetuidade, decorrente do aumento da média da taxa soberana Portuguesa nos últimos 10 anos, resultou numa diminuição de 0,20 €/ação do nosso Preço Alvo.

A revisão em baixa das estimativas de receitas, compensada apenas parcialmente pelo aumento da margem, levou a uma diminuição de 0,20 €/ação do Preço Alvo.

Finalmente, a passagem da nossa avaliação para 2013 levou a um aumento do nosso Preço Alvo em 0,50 €.

Este ano está a revelar-se muito difícil para a Novabase em Portugal, verificando-se uma quebra significativa do volume (venda de produtos de terceiros). Pela positiva, o crescimento internacional tem sido muito forte e a margem EBITDA tem melhorado, como reflexo da reestruturação levada a

cabo no final do ano passado.

A evolução do fundo de maneo também tem sido positiva, dado o ambiente macroeconómico em Portugal, o que aliado a um menor dividendo pago este ano vai levar a um aumento significativo da posição de *cash* (+10,4 milhões € segundo as nossas estimativas).

Sem aquisições significativas, a posição de *cash* vai continuar a aumentar. Se considerarmos como objetivo o nível de Dívida líquida-sobre-Capital que a empresa tinha no final de 2010, então a Novabase pode pagar um dividendo extraordinário de 0,53 €/ação já em 2013.

A *performance* da ação reflete a condição de *small-cap*, baixa liquidez e preocupações com risco soberano.

A Novabase transaciona a um múltiplo de 2,9x EV/EBITDA, muito abaixo da média do setor. Mesmo considerando os fatores enumerados em cima, parece-nos que a ação se encontra subavaliada.

O *market cap* atual é de 62 milhões € e a empresa tinha no final do 1º semestre 22,5 milhões € em posição de *cash*, o que pode levar os acionistas controladores a procurarem tirar a empresa de bolsa.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Company update: Novabase - Valuation Update - Cash is piling up* de 14/09/2012.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

REN

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 2,60 €

A REN informou que a procura global do empréstimo obrigacionista ao retalho, denominada "Obrigações Taxa Fixa REN 2012-2016" excedeu a oferta.

O montante inicial da operação era de 200 milhões €, tendo sido posteriormente aumentado em mais 100 milhões € para um total de 300 milhões €.

Segundo a imprensa económica, a procura total foi de 600 milhões €, i.e. o dobro da oferta final, o que obrigou a rateio. A taxa desta emissão obrigacionista ao retalho é de 6,25% e a maturidade é de 4 anos.

Ainda segundo a imprensa económica, o CEO da REN comentou que as negociações relativas ao financiamento com o China Development Bank (cerca de 1.000 milhões €) estão em fase adiantada e que deverão estar completadas até ao final do ano.

Após a concretização deste último financiamento, a empresa ficará com as necessidades de financiamento asseguradas até 2016.

O empréstimo obrigacionista ao retalho ajuda sobretudo a diversificar as fontes de financiamento e este empréstimo em conjunto com o que está atualmente a ser negociado com o China Development Bank ajudará a alongar a maturidade média da dívida, que no final de junho de 2012 era de 3/4 anos.

O juro do empréstimo obrigacionista ao retalho é um pouco mais alto do que o custo de dívida médio (5,6% no final de junho de 2012), contudo devido ao montante do empréstimo face à dívida total (2.452 milhões € no final de junho de 2012) não deverá haver um grande impacto em termos de aumento do custo da dívida.

Vanda Mesquita
João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 14,70 €

Após a Advent International Corp (Fundo de *Private Equity*) ter lançado uma oferta de compra sobre a cadeia de retalho regional Polaca Eko Holding ao preço de 4,1 zlotys por ação, a Mid Europa Partners (Fundo de *Private Equity*) revelou que está a ponderar lançar uma oferta de compra superior, ao preço de pelo menos 5,5 zlotys por ação.

A Mid Europa tenta assim ter um papel ativo na consolidação do setor do retalho polaco, após ter comprado (em fevereiro de 2011) a cadeia de retalho Zabka e ter tentado comprar também a Stokrotka.

Refira-se que a Eurocash chegou este mês a acordo para a compra de uma participação de 25% na Polbita-Interchem Group (dona da Natura e da Aster) com a opção de atingir os 100%.

Em termos globais, estas compras/tentativas de compras revelam que o mercado polaco continua

atrativo, apesar dos crescentes sinais de arrefecimento das vendas a retalho.

Refira-se que os múltiplos implícitos nestas ofertas de compra sobre a Eko (EV/EBITDA 2011 respetivamente de 10,3x e 13,0x) estão a desconto face ao múltiplo implícito na nossa avaliação da Biedronka (EV/EBITDA 2011 18,9x) mas tal é explicável pelo facto da Eko ser uma cadeia regional/local e de muito menor dimensão face à líder Biedronka de dimensão nacional.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Vivo e Oi mantêm quota de mercado de clientes em agosto

O mercado móvel brasileiro cresceu 0,6% em agosto atingindo os 257,9 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel.

No final de agosto existiam cerca de 131,2 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

O crescimento do mercado abrandou nos últimos meses, mas continua a ter um ritmo forte, como é demonstrado pelo crescimento de 15,1% do número de clientes nos últimos 12 meses.

A Vivo só capturou 20,5% do número líquido de novos clientes em agosto, mas manteve a sua quota de clientes em cerca de 29,7%.

A Oi capturou 20,6% do número líquido de novos clientes e manteve também a sua quota de mercado de 18,6%.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Growth resumes after ban is lifted by Anatel* de 20/09/2012

Portugal Telecom - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,00 €

Telefónica - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 16,95 €

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Fusão entre Zon e Sonaecom

Miguel Almeida, Vice-Presidente executivo da Sonaecom, disse à Reuters que a fusão entre a Sonaecom e a Zon faz sentido e que a operação é mais provável após o reforço de Isabel dos Santos no capital da Zon.

O executivo disse que "Uma fusão entre a Sonaecom e a Zon faz sentido".

Acreditamos que é uma operação que gera valor para o mercado na medida em que cria um operador mais completo e com posição mais forte, gera valor para os acionistas". Acrescentou ainda que "Provavelmente estão reunidas outro tipo de condições que podem ajudar a que aconteça o que não aconteceu há um ano atrás. Mas não tem a ver com os méritos da operação, tem a ver com questões acionistas" e que "Há um ano a estrutura acionista da Zon estava completamente fragmentada, o maior acionista tinha 10% do capital. Hoje a Caixa saiu e o maior acionista não tem 10% mas 30%, dá uma dinâmica acionista diferente e o processo de decisão poderá ser diferente".

Relativamente às declarações de Miguel Almeida, há muito tempo que é sabido que os executivos da Sonaecom acham que a fusão gera valor. E Miguel Almeida já tinha dito anteriormente (por ex^o na reunião com analistas de 15 de junho) que o facto de a Zon ter agora um acionista de referência facilitava a negociação por haver apenas um interlocutor. Por isso, as declarações não são uma surpresa. O que nos surpreende é que o executivo tenha feito tantos comentários sobre a eventual fusão, quando antes foi sempre parco em comentários sobre este tópico. O que nos indica que o próprio acredita mais hoje no sucesso da operação do que há uns meses atrás.

A fusão entre a Zon e a Sonaecom é uma operação que é falada há vários anos. Na nossa opinião a fusão faz sentido porque cria uma operador integrado com uma maior escala e gera sinergias significativas (323 milhões € pelas nossas estimativas publicadas 20 de janeiro deste ano).

Sonaecom - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 2,00 €

Zon Multimédia - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,05€

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- Cotações dos Títulos do PSI20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário no site do Millennium bcp.

Mercados

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:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
BPI	18-09-2012	Neutral	0,09
UBS	04-09-2012	Sell	0,06
Macquarie	30-08-2012	Underperform	0,07
KBW	02-08-2012	Underperform	0,07
BESI	30-07-2012	Neutral	0,08
BBVA	27-07-2012	Underperform	0,05
Nomura	06-06-2012	Reduce	0,10
Caixa BI	08-05-2012	Buy	0,40

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,06	-	-	-	-	-
BES	0,66	0,85	29%	Compra	Alto	Rita Silva
BPI	0,83	0,80	-4%	Reduzir	Alto	Rita Silva
Portugal Telecom	4,02	6,00	49%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimédia	2,38	3,05	28%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,40	2,00	43%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,33	0,35	7%	Manter	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,53	0,43	-18%	Venda	Alto	João Flores
Novabase ⁴	1,99	4,10	106%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,24	2,85	27%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,71	5,30	43%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
						João

REN	2,02	2,60	29%	Compra	Baixo	Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ³	1,83	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,55	0,76	38%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,33	5,35	0%	Manter	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,17	0,23	35%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,36	14,70	10%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Indústria	0,61	0,85	39%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,39	0,85	-39%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	2,13	2,10	-1%	Reduzir	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,35	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,22	1,25	2%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	13,01	17,85	37%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sem cobertura

(4) Preço Alvo fim 2013

* Valores à data de 21/09/2012

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
BNP Paribas	Recomendação	-	Overweight	HSBC
BNP Paribas	Preço Alvo	41,00	45,00	HSBC
Credit Agricole	Preço Alvo	5,80	7,40	HSBC
Acciona	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Acciona	Preço Alvo	30,87	35,50	Exane BNP
Iberdrola	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Iberdrola	Preço Alvo	3,00	3,30	Exane BNP
Iberdrola	Recomendação	Underperform	Neutral	BoA Merrill Lynch
EDP Renováveis	Preço Alvo	2,50	2,70	Exane BNP
EDP Renováveis	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Endesa	Recomendação	Neutral	Neutral	Exane BNP
Endesa	Preço Alvo	14,35	15,50	Exane BNP
Enel	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Enel	Preço Alvo	2,41	2,60	Exane BNP
Enel	Recomendação	Neutral	Buy	BoA Merrill Lynch
Enel	Preço Alvo	2,60	3,00	Credit Suisse
Enel	Recomendação	-	Neutral	Credit Suisse
Gas Natural	Preço Alvo	12,96	14,00	Exane BNP
Gas Natural	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
EDP	Preço Alvo	1,79	1,90	Exane BNP
EDP	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Novartis	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
BSkyB	Preço Alvo	851,85	920,00	Exane BNP
BSkyB	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Unilever	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
BBVA	Recomendação	Neutral	Buy	Exane BNP
BBVA	Preço Alvo	-	5,70	Exane BNP
Societe Generale	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
BT Group	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Vivendi	Recomendação	Neutral	Sell	UBS
ThyssenKrupp	Recomendação	Neutral	Sell	UBS
France Telecom	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Morgan Stanley
France Telecom	Preço Alvo	13,00	12,00	Morgan Stanley

Deutsche Bank	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
KPN	Recomendação	Buy	Neutral	BoA Merrill Lynch
L'Oréal	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
BMW	Preço Alvo	60,00	65,00	Citigroup
Standard Life	Recomendação	Underperform	Neutral	Bank of America
Unilever	Recomendação	Added to "Most Preferred" List		UBS
UBS	Preço Alvo	9,00	11,00	Barclays
UBS	Recomendação	-	Underweight	Barclays
Nordea	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Enel	Preço Alvo	2,40	2,70	Nomura
Enel	Recomendação	-	Reduce	Nomura
EDPR	Recomendação	Reduce	Buy	Nomura
BP	Preço Alvo	-	500,00	Santander
BP	Recomendação	Buy	Hold	Santander
Banca Popolare di Milano	Preço Alvo	-	0,44	HSBC
Banca Popolare di Milano	Recomendação	Neutral	Underweight	HSBC
Royal Dutch Shell	Preço Alvo	-	30,70	Santander
Royal Dutch Shell	Recomendação	Hold	Underweight	Santander
H&M	Preço Alvo	265,00	255,00	Swedbank
H&M	Recomendação	-	Buy	Swedbank
Zon Multimédia	Preço Alvo	5,50	3,00	Nomura
Zon Multimédia	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
Axa	Recomendação	Buy	Neutral	Bank of America
Aviva	Recomendação	Neutral	Underperform	Bank of America
Aviva	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
LVMH	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Schneider	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan stanley
ACS	Preço Alvo	-	17,00	HSBC
ACS	Recomendação	Not Covered	Neutral	HSBC
Holcim	Preço Alvo	-	70,00	JP Morgan
Holcim	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Vinci	Preço Alvo	-	39,00	HSBC
Vinci	Recomendação	Not Covered	Neutral	HSBC
AstraZeneca	Preço Alvo	2,800,00	3,100,00	Exane BNP
AstraZeneca	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
Bouygues	Preço Alvo	-	23,00	HSBC
Bouygues	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Enel Green Power	Preço Alvo	1,70	1,65	Morgan stanley
Enel Green Power	Recomendação	Overweight	Overweight	Morgan stanley
GlaxoSmithKline	Preço Alvo	1,647,73	1,450,00	Exane BNP
GlaxoSmithKline	Recomendação	Outperform	Underperform	Exane BNP
Xstrata	Preço Alvo	850,00	1,140,00	Natixis
Xstrata	Recomendação	-	Neutral	Natixis
Vivendi	Preço Alvo	21,50	22,20	Natixis
ASML	Preço Alvo	50,00	52,00	Natixis
Vodafone	Preço Alvo	195,00	200,00	Barclays
Vodafone	Recomendação	-	Overweight	Barclays
ENEL	Preço Alvo	2,50	2,90	UBS
ENEL	Recomendação	-	Neutral	UBS
Jerónimo Martins	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
TeliaSonera	Preço Alvo	-	51,00	Nordea
TeliaSonera	Recomendação	Buy	Hold	Nordea
Akzo Nobel	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley

E.U.A.

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Broadcom	Preço Alvo	-	46,00	RBC Capital
Broadcom	Recomendação	Sector Performance	Outperform	RBC Capital
Intel	Preço Alvo	-	24,00	RBC Capital
Intel	Recomendação	Outperform	Sector Performance	RBC Capital
Texas Instruments	Preço Alvo	-	28,00	RBC Capital
Texas Instruments	Recomendação	Outperform	Sector Performance	RBC Capital
Nvidia	Preço Alvo	-	15,00	RBC Capital
Nvidia	Recomendação	Outperform	Sector Performance	RBC Capital

Fonte: Millennium investment banking

Topo 

Esta semana...

África: A fronteira móvel do Quênia

Quando começámos a trabalhar nos mercados emergentes há mais de duas décadas, estávamos em território inexplorado, pois entrámos em mercados como a Indonésia, a Tailândia, a Turquia e o Brasil, que até então se tinham mantido fechados aos investidores estrangeiros. Agora, à medida que estes mercados crescem e amadurecem, abrem-se-nos novos mercados fronteiriços, nomeadamente de vários países africanos. No nosso ponto de vista, o Quênia constitui um dos mercados mais dinâmicos de África e recentemente visitámos o país para conhecer as oportunidades que ele oferece.

O Quênia conta com uma população de aproximadamente quarenta e três milhões de pessoas, das quais cerca de quatro milhões vivem em Nairóbi. Esta cidade é a capital do Quênia, fundada em 1899 como estação no caminho-de-ferro que ligava Mombaça ao Uganda. Tornou-se capital da África Oriental Britânica em 1907 e, por fim, a capital da nova República do Quênia. Este país possui uma população jovem, com uma média etária que ronda os dezoito anos e com mais de 40% da população abaixo dos catorze anos¹. O turismo é a principal fonte do país de moeda estrangeira, seguida das exportações de flores, chá e café.

Apesar do turismo e da agricultura serem os setores mais exportadores do país, estamos interessados em empresas cujas ações possam ser transacionadas na bolsa de Nairóbi, a quarta maior de África. As tecnologias de comunicação chegaram em força ao Quênia. Em Nairóbi aproveitámos a oportunidade para visitar um dos principais prestadores de serviços de telecomunicações do país. É uma das empresas mais rentáveis do país e possui uma quota maioritária no mercado dos telemóveis, com uma base de assinantes quatro vezes superior ao do seu concorrente direto. A rede móvel da companhia cobre 50% da área geográfica do país, com aproximadamente um terço das suas estações de base localizadas em Nairóbi.

Pudemos ver como a expansão tem continuado a bom ritmo, com a companhia a adicionar cerca de 7.000 novos assinantes por dia. Foi também interessante descobrir como uma penetração de mercado que, teoricamente, parecia chegar aos 60%, tendo em conta o número de cartões SIM emitidos, era, na realidade, uma taxa de penetração de 45%, porque, segundo a companhia, muitos assinantes utilizam dois cartões SIM diferentes para aproveitar tarifários mais baixos em redes diferentes.

A companhia tem sentido dificuldades para manter este crescimento do tráfego móvel, mas os custos de equipamento baixaram desde a entrada dos fabricantes chineses, que vieram aliviar um pouco esta pressão. Os custos operacionais também diminuirão, já que o novo equipamento é mais eficiente em termos energéticos. Como exemplo, com a modernização da rede central, a empresa foi capaz de reduzir para metade o número de desvios de comunicação, triplicando simultaneamente a sua capacidade total.

Talvez a inovação com mais sucesso da empresa tenha sido o lançamento do serviço de transferência monetária por telemóvel, uma funcionalidade que se encontra generalizada, conforme pudemos constatar nas nossas viagens pelas maiores cidades quenianas: Mombaça e Nairóbi. A companhia disse-nos que quase quinze milhões de pessoas utilizam o serviço, com 40.000 agentes por todo o país. Estes agentes aceitam depósitos de dinheiro para transferência usando um código transmitido pela rede de telemóvel ao destinatário que levanta o dinheiro noutro agente noutro ponto do país. O total das transações ascende geralmente a mais de 600 milhões de USD por mês em transferências entre pessoas, com um valor médio de transação de cerca de 25 USD. Ultimamente, este serviço tem representado quase 16% das receitas da companhia.

De uma forma geral, estamos bastante otimistas com o Quênia, apesar dos desafios que enfrenta, porque vimos a capacidade e o esforço dos quenianos. Além disso, pensamos que o Governo queniano está empenhado em reformas em favor do mercado, nomeadamente na desregulamentação, na privatização e na liberalização comercial. E, portanto, prevemos mais inovação e oportunidades de

investimento neste novo mercado fronteiriço em África.

Saiba mais sobre os Fundos da Franklin Templeton, na área de Investimentos do *site* do Millennium bcp.

Mark Mobius, PhD
Presidente Executivo
Templeton Emerging Markets Group



[Topo](#)

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	42,28%	(4)
2º Pictet Biotech R USD	41,78%	(6)
3º Pictet Biotech HR EUR	33,37%	(6)
4º Fidelity Euro Blue Chip	30,99%	(6)
5º JP Morgan US Value D	30,26%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/09/17 a 2012/09/21)

- 1º Millennium Ações Portugal
- 2º Millennium Ações América
- 3º Morgan Stanley Euro Corporate Bond
- 4º Millennium Euro Taxa Fixa
- 5º Fidelity Global Consumer Industries

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/09/21 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/09/21 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp. Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

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 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#)

★★★★☆ Ranking

Ranking de Certificados

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Technical US	47,6%	Prata	-14,4%
DAX30	37,1%	PSI20	-11,0%
Trigo	34,6%	Telecomunicações	-10,4%

Value Growth US	31,5%	Ouro	-1,7%
S&P500	25,1%	IBEX35	0,2%

Top 5 negociação (semana de 2012/09/17 a 2012/09/21)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado S&P500
- 3º Certificado EUROSTOXX50
- 4º Certificado GOLD
- 5º Certificado BRENT

Fonte: Millennium bcp

Topo 

Siga-nos no Facebook nas páginas: Millennium Mobile e Millennium Sugere

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emite de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp 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.

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 pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

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 - Normalmente, 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 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.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.

- 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 "Coleader", 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.

16 - 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.).

17 - Recomendações s/empresas analisadas pelo Millennium bcp (%)

Recomendação	ago-12	jul-12	jun-12	mar-12	dez-11	set-11	jun-11	mar-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	70%	85%	78%	72%	68%	93%	76%	79%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	7%	0%	4%	7%	11%	0%	14%	14%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Realizar	7%	4%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	4%	7%	3%	7%	0%	0%	4%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Solo Revisão	7%	7%	11%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	6.6%	-0.2%	-15.5%	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4,999	4,688	4,698	5,557	5,494	5,891	7,324	7,753	7,588	8,464	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

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.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.000.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.