

Streamer a bolsa em real time

Adesão e utilização grátis.



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...

EUA à espera das eleições e da reforma fiscal

... estamos mais inclinados a acreditar que a simples realização das eleições será positiva para o mercado, independentemente de quem seja o vencedor. Mais, se os Republicanos forem afastados do Senado e da corrida presidencial estaremos perante uma mudança mais pronunciada...

ver +

Na última semana os principais índices de ações retornaram às desvalorizações após uma semana positiva, a refletirem falta de confiança dos investidores na recém-iniciada *earnings season* e condicionados pela revisão em baixa das previsões do FMI para a economia mundial e pelo corte do *rating* espanhol em dois níveis pela S&P para o último nível antes de lixo. A época de apresentação de resultados nos EUA começou com as contas da Alcoa na terça-feira após o fecho de Wall Street. A empresa até apresentou um lucro ajustado e receitas melhores que o previsto, no entanto as fracas perspectivas de consumo de alumínio por parte da China acabaram por dominar o sentimento.

O EUROSTOXX desceu 2,3%, o DAX 2,2%, o S&P 500 2,2% e o DOWJONES 2,1%.

A imprensa nacional apresentou na sexta-feira alguns destaques da versão preliminar do Orçamento de Estado para 2013: (1) forte agravamento fiscal para as famílias devido à alteração das tabelas do IRS, (2) aplicação mensal de sobretaxa de 4% sobre rendimento coletável superior ao salário mínimo, (3) fim das exceções na tributação de mais e menos-valias, cuja taxa deve aumentar para 28%, (4) nova taxa sobre transações financeiras, que poderá atingir os 0,3%, (5) agravamento do imposto sobre tabaco, (7) novas contribuições de 6% e 5% sobre subsídio de desemprego e de doença, respetivamente, (8) pensões acima de 1.350 euros brutos sofrem cortes progressivos a partir de 3,5%.

No World Economic Outlook, o FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para a economia global devido à intensificação da crise de dívida soberana da zona euro. O FMI alertou que a economia global poderá abrandar ainda mais caso os líderes americanos e europeus não tomem as medidas necessárias para fortalecer as suas economias. O PIB mundial deverá crescer 3,3% este ano (vs. 3,5% estimados em julho) e 3,6% em 2013 (vs. 3,9%).

Para a zona euro é esperada uma contração de 0,4% este ano (vs. -0,3%) e um crescimento de 0,2% em 2013 (vs. 0,7%). A economia portuguesa deverá contrair 3% este ano e 1% em 2013. As perspectivas para os EUA melhoraram de 2,1% para 2,2% este ano e recuaram de 2,2% para 2,1% para 2013. As previsões para os mercados emergentes também se degradaram, penalizadas tanto por fatores internos como externos. O FMI acredita ainda que o BCE pode ter que cortar mais a taxa diretora perante riscos deflacionistas, estimando uma inflação de 1,6% em 2013, e que o Governo britânico deve repensar as medidas fiscais em vigor para aliviar a estratégia de contenção fiscal, caso o PIB dos próximos trimestres dececione.

O Eurogrupo anunciou que já está operacional o Mecanismo de Estabilidade Europeu, fundo de resgate europeu permanente com capacidade de 500 mil milhões € que substituirá gradualmente o Fundo Europeu de Estabilização Financeira, mas os Ministros das Finanças acreditam que o fundo não será acionado em breve. O Eurogrupo decidiu ainda disponibilizar uma nova tranche de ajuda financeira a Portugal e confirmou a concessão de mais tempo para a redução do défice.

O Beige Book da Fed revelou que a economia cresceu moderadamente no último mês, a beneficiar de melhores condições do mercado imobiliário e do aumento das vendas da indústria automóvel. O mercado laboral não apresentou melhorias significativas.

Alguns países do G7 defendem a tomada de mais medidas fiscais caso a economia mundial continue a degradar e consideram apropriado estudar uma extensão do prazo para a Grécia, Espanha e Portugal atingirem as metas fiscais definidas internacionalmente, conforme sugerido por Lagarde no início da semana.

Fonte: Millennium investment banking

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 caiu menos que os congéneres europeus ao perder 0,5% para os 5361 pontos, especialmente condicionado pela Portugal Telecom (-3,4%) e pela EDP (-2,4%). Em termos percentuais, a Altri foi quem mais desceu (-4,8%) em contraste com o Banif (+2,9%) e a Jerónimo Martins (+2,9%), que lideraram os ganhos. Na última semana, revimos em alta o Preço Alvo da Jerónimo Martins para 14,70 € e da Mota-Engil para 1,50 €, ambos para o final de 2013.

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,04	4,10	101%

Telefónica	Médio	10,15	16,95	67%
Portugal Telecom	Médio	3,81	6,00	57%
Indra	Alto	7,96	12,40	56%
Sonae Indústria	Alto	0,57	0,85	50%

* Preço de Fechado de 12/10/2012

Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
6,00 €**

O Governo anunciou ter chegado a acordo com a Portugal Telecom quanto à revogação do contrato de concessão de serviço público de telecomunicações, o chamado serviço universal.

A concessão do serviço universal foi atribuída à PT em 2003, por adjudicação direta, e era válido até 2025. O serviço universal assegura uma ligação a uma rede de comunicações a um preço acessível em qualquer ponto do país, a oferta de postos públicos e a disponibilização de uma lista telefónica.

Com este acordo o Governo evita uma multa comunitária de 5,5 milhões de euros, acrescida do valor de 33 mil euros diários. Em Outubro de 2010, Portugal foi condenado pelo Tribunal de Justiça da EU a lançar um concurso para escolher o prestador de serviço universal e o não cumprimento desta decisão implicava o pagamento de uma multa. O lançamento de concurso era também uma medida exigida pela Troika.

O valor que será pago pelo Governo à Portugal Telecom em 2014 como compensação pela cessação antecipada da concessão será determinado por um auditor independente a ser designado pela Anacom. Ambas as partes se comprometem a aceitar valores entre 30 e 35,5 milhões de euros. Esta compensação, que se destina a ressarcir a PT pelo investimento feito e não rentabilizado com a concessão, só acontecerá se a PT não ganhar o concurso a ser realizado.

O Governo anunciou ainda que vai lançar concurso público para o serviço universal e que os novos prestadores de serviço universal deverão ser anunciados no primeiro semestre de 2013. Deverão ser lançados três concursos: comunicações, postes públicos e listas telefónicas. Os novos contratos deverão ter duração de 5 anos. Nos novos concursos o principal critério de escolha do novo prestador é o menor preço. O custo do serviço universal será então suportado pelos operadores de telecomunicações, através do fundo de compensação criado em Agosto: os custos líquidos do serviço universal são repartidos anualmente pelos operadores em função do volume de negócios.

universal nos anos anteriores à designação por concurso público. Os outros operadores contestam o pagamento dos custos de serviço universal à PT antes de 2013, já que consideram que o processo de atribuição do serviço foi ilegal. A Anacom determinou que 2007 foi o primeiro ano em que a PT teve custos líquidos com o serviço universal, pelo que está em causa o pagamento de compensação para os anos entre 2007 e 2012. A Anacom ainda não divulgou qual o montante desses custos, mas no primeiro semestre a PT registou nas suas contas o valor de 26,6 milhões de euros, uma estimativa do que prevê receber pela prestação do serviço universal entre 2007 e 2011.

O acordo com o Governo deverá ter um impacto neutral na Portugal Telecom, assumindo que o valor da compensação (30 a 35,5 milhões de euros) é suficiente para cobrir os investimentos já feitos. O valor de 26,6 milhões de euros entre 2007 e 2011 estimado pela PT corresponde a um valor anual de 5,3 milhões de euros. O recebimento anual de um montante de 5,3 milhões de euros até 2025 atualizados a um custo médio ponderado de capital de 11% resulta num valor atualizado líquido de 39,7 mil milhões de euros, não muito distante do intervalo anunciado para a compensação.

A Portugal Telecom emitiu obrigações no montante de 750 milhões de euros. Esta emissão tem maturidade em Abril de 2018 (5 anos e meio), um *spread* de 542pb sobre a taxa soberana alemã e um cupão de 5,875%.

A PT disse em comunicado que "esta operação reforça a flexibilidade financeira da PT através da extensão das maturidades da dívida, que no atual contexto, reduz substancialmente os riscos financeiros". Com esta emissão, a PT passa a estar refinanciada até Julho de 2016 (antes estava até Junho de 2016).

A PT fez uma emissão de obrigações para o mercado de retalho português em Julho passado: 400 milhões de euros a uma taxa de 6,25%, com maturidade de 4 anos. Antes disso, a última vez que emitiu foi em Janeiro de 2011: 600 milhões de euros, com uma maturidade de 5 anos e um *spread* de

A Zon e a Vodafone dizem que vão analisar os três concursos para depois decidir se concorrem. A Optimus confirmou que vai a concurso, dizendo que é uma candidata natural para o serviço universal.

O diploma que cria o fundo de compensação (publicado em Agosto) determina que os operadores de telecomunicações tenham de fazer uma contribuição extraordinária durante três anos (2013 a 2015) para pagar os custos líquidos do serviço

337pb sobre a taxa soberana alemã.

É um facto que os *spreads* continuam ainda elevados, pelo que a ida agora ao mercado quando a empresa já estava refinanciada até Junho de 2016, não parece lógica. No entanto, é positivo a empresa ter aproveitado a melhoria dos mercados num clima de elevada incerteza para emitir dívida e reduzir risco de financiamento. Além disso, o impacto no custo da dívida da PT não deve ser muito significativo, já que no início de 2013 há mil milhões de euros de obrigações, a uma taxa de 6%, que chegam à maturidade.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Jerónimo Martins



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
16,00 €**

Atualizámos as estimativas e a avaliação da Jerónimo Martins, tendo revisto em alta o Preço Alvo de 14,70 € (final de 2012) para 16,00 € (final de 2013), com recomendação de Compra (Risco Médio).

A revisão do câmbio Euro/Zloty utilizado teve um impacto ligeiramente negativo (0,05 €), dado que apesar do spot Euro/Zloty estar mais favorável, passámos a utilizar o câmbio para o final de 2013 em vez do valor para o final de 2012 (câmbio *forward* a mais longo prazo).

Revimos em baixa a estimativa de vendas em base comparável (LfL) de 2013 na Polónia de 8% para 7%, o que aliado a alguns pequenos ajustamentos teve um impacto negativo de (-0,10 €).

A atualização do custo de capital teve um impacto positivo de 0,05 €, dado que a *yield* dos 10 anos em Portugal passou de 11% para 10% (+0,05 €).

Refira-se que a mudança de ano da avaliação do final de 2012 para o final de 2013 foi a principal responsável pela subida do Preço Alvo (+1,40 €).

Em termos globais, se houver uma aceleração do arrefecimento da economia polaca, não acreditamos que o risco esteja no ritmo de abertura de lojas mas sim sobre o ritmo de desaceleração das vendas a retalho na Polónia.

Caso haja quedas adicionais das vendas a retalho em Portugal, tal tem um impacto mínimo sobre a avaliação.

Continuamos sem incluir a Colômbia na nossa avaliação de JM, dado que aguardamos mais visibilidade sobre este modelo de negócio.

Refira-se que a JM irá apresentar os resultados do 3º trimestre no dia 25 de outubro (antes da abertura do mercado) e o dia do Investidor irá decorrer dia 08 de novembro.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot: Jerónimo Martins - A buy recommendation on a less optimistic scenario - Buy, Medium Risk (Target YE13: €16.00)*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Mota-Engil



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,50 €**

Atualizamos as nossas estimativas de Mota-Engil e alterámos a valorização de 1,25 € final de 2012 para 1,50 € final de 2013, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

A passagem de ano teve um efeito positivo de 68 cêntimos €, a redução do Custo do Capital devido a uma redução das "yields" do Estado português, cerca de 12 cêntimos € e a alteração nas estimativas teve um impacto negativo de cerca de 55 cêntimos €, dos quais 39 cêntimos € devem-se a reavaliação em baixa das participações financeiras. Dito isto, as nossas estimativas são mais conservadoras que as metas

definidas no plano estratégico "Ambição 2.0", no entanto África e América Latina são inequivocamente os motores de crescimento, numa aposta que começa a dar frutos.

Para mais informação ler relatório divulgado "*Africa and Latin America are paying off...*"

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Preços da Pasta e Papel

Os preços da pasta e papel deverão subir até ao final do ano, enquanto as margens nos painéis de madeira deverão melhorar mais no 4º trimestre.

Para uma melhor compreensão das tendências de mercado que afetam empresas como a Portucel e Altri, precisamos olhar para as perspetivas nos preços da celulose (BHKP e BEKP), do papel de escritório (A4B_Copy ou "woodfree"), na procura de pasta e papel, nas movimentações de *stocks* de pasta e para as tendências nos custos. Para uma análise dos mercados de painéis de madeira que afetam empresas como a Sonae Industria, precisamos identificar as tendências nos preços dos consumos (metanol, ureia e madeira) e olhar para os indicadores dos mercados de produtos de madeira, especialmente na Europa Central e América do Norte.

Os preços da celulose (BHKP) na Europa, em euros, caíram 3,4% face à semana homóloga mas aumentaram 15,7% desde o final do ano passado, depois de uma queda de 10% desde julho. A recuperação perdeu força a seguir a junho, mas os anúncios mais recentes de subida dos preços da pasta melhoraram as perspetivas para o 4º trimestre de 2012. Na pasta de eucalipto (BEKP), os preços anunciados para outubro foram de \$ 780 para a Europa, \$ 830 para a América do Norte e \$ 670 para a China. Estas tentativas de passar aumentos de preços foram motivadas, pelo menos parcialmente, pela existência de níveis baixos de *stocks* na América Latina. Acreditamos que os preços de celulose de eucalipto na Europa poderão atingir ou mesmo ultrapassar os \$ 800 até ao final do ano. Em agosto de 2012, as importações de fibra curta (BHKP) para a China desceram 15,6% face ao homólogo mas aumentaram 19,4% no acumulado dos 8 meses de 2012 face ao homólogo. Ao mesmo tempo, as exportações de celulose do Brasil diminuíram 16,3% em agosto face ao mês homólogo e permaneceram mais ou menos estáveis (+0,2%) no acumulado dos 8 meses face ao homólogo. A procura de fibra curta (BHKP) na Europa em agosto veio em linha face ao homólogo e reduziu 2,8% no acumulado dos 8 meses. As existências de BHKP em agosto

têm estado sob uma tendência positiva fraca desde março. Depois de meados de setembro, mais uma vez vários comerciantes de papel alemães anunciaram aumentos de preços que variaram entre 5% e 10%. A provável tendência positiva nos preços da pasta BHKP poderá sustentar aumentos de preços no papel de escritório até ao final do ano. A utilização de capacidade de produção de papel nos EUA caiu para 79,8% em agosto de 2012, para baixo da média de longo prazo (82%), o que poderá significar que qualquer crescimento da procura de papel nos EUA poderá refletir-se imediatamente numa expansão da procura de pasta. A relação entre existências e embarques de celulose e papel nos EUA tem-se mantido estável desde o início de 2012, o que sinaliza a fraqueza da procura nos mercados americanos de pasta e papel.

Estimamos um alívio relativo nos custos dos painéis de madeira devido à baixa relativa dos preços da madeira e do químico ureia, que poderão facilitar melhores margens para os produtores de painéis alemães, ao longo do 2º semestre de 2012. A questão permanece sobre se a redução dos preços dos painéis anularam o benefício dos custos no 3º trimestre de 2012. Na América do Norte, os aumentos nos custos da madeira parecem ter sido eficazmente passados para os consumidores de painéis. A utilização de capacidade nos produtos de madeira nos EUA foi de 67% em agosto, ainda abaixo da média de longo prazo de mais de 73%, o que revela que o mercado tem margem para mais consolidação. A relação entre existências e embarques de produtos de madeira caiu para 1,46x em agosto, após uma recuperação de 15,4% nos embarques desde Setembro de 2011

Altri: Recomendação de Venda, Risco Alto, Preço Alvo final 2012 0,85 €

Portucel: Recomendação de Manter, Risco Médio, Preço Alvo final 2012 , 2,10 €

Sonae Industria: Recomendação de Compra, Risco Alto,

atingiram 45 dias a nível mundial, em contraste com apenas 18 dias na Europa.

Os preços do papel (A4B-Copy) na Europa, em euros, vieram esta semana 1,6% abaixo da semana homóloga. Os preços

Preço Alvo final 2012 0,85 €

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Galp



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
17,85 €**

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos do 3º trimestre. Os números divulgados globalmente vieram de encontro às nossas expectativas.

Apesar de um nível ligeiramente menor do preço de Brent face ao período homólogo, acreditamos que a área de exploração & produção (E&P) deverá ser a área mais impulsionadora dos resultados do 3º trimestre, devido aos maiores níveis de produção. Também esperamos que uma melhoria da área de negócios da refinação impulsionada por uma recuperação das margens que pelo 2º trimestre consecutivo permaneceram num nível patamar positivo.

Por áreas, em termos de Exploração & Produção, a produção média *net entitlement production* aumentou 60% face ao trimestre homólogo e 3,7% face ao trimestre anterior para 19,5 mil barris de petróleo equivalente por dia, ligeiramente acima das nossas estimativas que apontavam para 19,2 mil barris de petróleo equivalente por dia. No que diz respeito ao Brent, o preço desceu cerca de 3,5% face ao período homólogo para \$ 109,5 por barril.

Na área de refinação, o crude processado aumentou cerca de 2,6% face ao período homólogo para 21,2 milhões de barris, vindo acima das nossas estimativas que apontavam para 20,3 milhões de barris. O *benchmark* da refinação ficou em \$ 3,9 por barril, +78,1% do que no trimestre anterior. Recordamos que na última *conference call* a empresa já tinha referido que via uma melhoria em termos de margem de refinação, mas ao mesmo tempo que permanecia relativamente cautelosa relativamente ao futuro, uma vez que os problemas do setor ainda permaneciam.

Na Distribuição, as vendas a clientes diretos diminuíram cerca de 9,3% face ao período homólogo e aumentaram 2,2% face ao trimestre anterior.

Os resultados da Galp serão divulgados dia 29 de outubro antes da abertura do mercado.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Galp - 3Q12 Operating Data Comment - Refining margin positive for the second consecutive quarter*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
BAIXO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,60 €**

A REN comunicou que o China Development Bank aprovou um empréstimo de 800 milhões € que é dividido em duas tranches distintas.

A primeira tranche de 400 milhões € destina-se a refinanciamento da dívida, tendo uma maturidade de 8 anos e um *spread* de 4,7% sobre a euribor a 6 meses. A segunda

No que diz respeito à maturidade, as maturidades mais longas de 8 e 12 anos ajudarão a alongar a maturidade média da dívida, que no final de Junho de 2012 era de 3,4 anos. Por sua vez, o juro cerca de 5,1% no caso da linha de 8 anos e de cerca 5,3% no caso da linha de 12 anos, ajudará a baixar o custo médio da dívida, que era 5,6% no final de Junho de 2012. Devido ao contributo para o alargamento da maturidade

tranche com um montante igual ao da primeira destina-se a financiar investimentos em infraestruturas de eletricidade e gás, tendo uma maturidade de 12 anos e um *spread* de 4,9% sobre a euribor a 6 meses.

Este empréstimo é dado no âmbito de uma parceria estratégica com a State Grid International Development (processo de privatização) que incluía uma linha de 1.000 milhões €. Agora o empréstimo aprovado foi de 800 milhões €, pelo que ainda faltam 200 milhões €. De acordo com a imprensa económica, o CFO da REN comentou que a parcela do investimento que falta irá ser utilizada para novos projetos a identificar no futuro.

da dívida, como também para uma descida do custo médio da dívida, consideramos as condições deste empréstimo positivas para a REN, uma vez que a maturidade atual da dívida é relativamente curta e os custos atuais financeiros têm sido elevados. Após o fecho destas operações, acreditamos que as necessidades financeiras da REN ficam asseguradas por um período substancialmente mais longo (numa entrevista o CEO da REN dada recentemente tinha referido que após o empréstimo dado pelos chineses as necessidades financeiras ficariam fechadas até 2016).

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BES



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,95 €**

Atualizamos as nossas estimativas do BES e mudámos a avaliação para o final de 2013. Valorizamos o BES em 0,95 € por ação (final 2013), revisto em alta face à avaliação anterior de 0,85 € (final 2012). Dado o potencial de valorização de 43%, atribuímos uma recomendação de Compra (Risco Alto).

O reforço da carteira soberana, a desconto, permitiu ao BES atravessar a crise soberana, sem recorrer à ajuda do Estado, simultaneamente dando um suporte aos seus resultados. O BES adquiriu dívida portuguesa no 1º semestre de 2012, com um desconto (50%), que tem transacionado permitindo encaixar receitas que serviram para reforçar provisões no atual momento de crise. Embora o banco tenha afirmado (apresentação de resultados 2º trimestre de 2012), que se sente confortável com a atual exposição à dívida soberana, reconheceu que tem um bom "*track record*" a nível da negociação de títulos de dívida pública. Desta forma, não seria de surpreender que o BES tirasse partido da volatilidade destes títulos, reduzindo a sua carteira soberana ao longo dos próximos trimestres, com um impacto positivo sobre o *trading* e negativo a nível da margem doméstica. As nossas expectativas apontam para ganhos de *trading* no 3º quadrimestre de 2012 de 142 milhões €, assumindo a venda de metade dos títulos adquiridos durante o 1º semestre de 2012.

Não mudámos significativamente a avaliação desde Julho último. As principais alterações estão relacionadas com: (i) aumento da margem doméstica devido à consolidação integral do BES Vida e do reforço da carteira soberana, e (ii) uma redução da margem internacional impulsionado por Angola. A margem deverá crescer 3,3% em 2012 (31% Doméstica; - 31% Internacional). A taxa de crescimento composta (CAGR 11-2021E) para a margem consolidada espera-se nos 2,4% (*spreads* de crédito de empresas deverão aumentar neste período de 10 anos, uns modestos 0,3% enquanto os *spreads* dos depósitos deverão diminuir em 0,7% no mesmo período).

A qualidade dos ativos é outra das questões centrais no BES (altamente exposto ao setor corporativo e porque o imobiliário e construção representam 23% da carteira de crédito total). O custo do risco de crédito (Portugal) estima-se em 170bp (2012) e 160 pb (2013). Caso o custo do risco de crédito subisse para 260bp, o CT1 esperado para 2013 recuaria de volta para os 10%, com um impacto negativo de 5c/ação. Após este esforço de agressivo de provisionamento, deverá começar gradualmente a haver uma normalização a partir de 2014 (80 pb no longo prazo), que deverá dar um impulso aos resultados nessa altura. Se este esforço de provisionamento não for feito em 2 anos, mas sim em 4 (custo médio de risco de crédito de 160 pb) a avaliação cairia 5c/ação.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

BPI



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,10 €**

Atualizámos as nossas estimativas para o BPI, tendo mudado a avaliação para o final de 2013. Valorizamos o BPI em 1,10 € por ação, revisto em alta face à estimativa anterior de 0,80 € (final 2012). Dado o potencial de valorização de 31%, atribuímos uma recomendação de Compra (Risco Alto).

O BPI tem beneficiado bastante com o alívio da crise soberana portuguesa uma vez que melhorou significativamente a qualidade de uma grande parte de seu balanço (6 mil milhões € de dívida soberana portuguesa, que representa 13% dos ativos). Desde junho 2012 as perdas não realizadas da carteira soberana melhoraram em 223 milhões € (de perdas de 725 milhões € para perdas de 502 milhões €), refletindo a forte desaceleração das taxas soberanas. O rácio CT1 (EBA) de 9,4%, calculado a junho de 2012, subiria para 10,30%, tendo em consideração a mera evolução desta carteira de obrigações. Apesar de esta melhoria não ter qualquer impacto nos rácios de solvabilidade (Basileia 2), irá afetar o CT1 a partir de 2013 no âmbito de Basileia 3. A nível de avaliação não tem impacto, uma vez que assumimos que os ganhos e perdas latentes da carteira de disponíveis para venda são nulos, ou seja, não esperamos, como antes, que Portugal incumpra com as suas obrigações nem esperamos um cenário de reestruturação da dívida.

As principais alterações nas estimativas situaram-se a nível das provisões de crédito, nomeadamente em Portugal, dadas as previsões económicas deprimidas para o país (custo do risco de crédito de 123bp para 2013, rácio crédito em risco de 3,6%). Isto apesar da euribor se encontrar a níveis historicamente baixos, o peso relativamente elevado do crédito habitação e a baixa exposição ao setor da construção e imobiliário (5,6% do total de crédito). Se as condições económicas em Portugal piorarem para além do que se espera e se o esforço do provisionamento for feito em 4 anos (em vez de 2 ou 3), assumindo um custo médio de risco de crédito de 140bp 2013-2015, a avaliação cairia 15c/ação.

Melhorámos, no entanto, a margem financeira com base no reforço da carteira soberana, mas também por uma melhoria esperada dos *spreads* de crédito (30 pb até 2021) e uma tendência esperada de queda dos *spreads* de depósitos (-85pb até 2021).

O rácio de transformação relativamente baixo (112%), deverá permitir uma menor desalavancagem quando comparada com os seus congéneres. A margem financeira consolidada deverá crescer a uma taxa de 2,6% em 2013 (5% doméstica, internacional NII -5%); taxa composta CAGR 11-21E de 2,8%.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

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	0,07	-	-	-	-	-
BES ⁴	0,67	0,95	43%	Compra	Alto	Rita Silva
BPI ⁴	0,84	1,10	31%	Compra	Alto	Rita Silva
Portugal Telecom	3,81	6,00	57%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,28	3,05	34%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,36	2,00	47%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,30	0,35	17%	Compra	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,52	0,43	-17%	Venda	Alto	João Flores
Novabase ⁴	2,04	4,10	101%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,09	2,85	36%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,64	5,30	46%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN ⁴	2,00	2,60	30%	Compra	Baixo	João Mateus, Vanda Mesquita
Brisa ³	1,90	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,55	0,76	38%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,02	5,35	7%	Manter	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,17	0,23	35%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins ⁴	14,05	16,00	14%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,57	0,85	50%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,33	0,85	-36%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	2,09	2,10	1%	Manter	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,31	-	-	-	-	João Mateus

Mota-Engil ⁴	1,30	1,50	16%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,90	17,85	38%	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 12/10/2012

EUROPA

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
EADS	Recomendação	Neutral	Buy	Natixis
EADS	Preço Alvo	27,00	33,00	Citigroup
EADS	Recomendação	Neutral	Buy	Citigroup
EADS	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
EADS	Preço Alvo	30,00	34,00	Deutsche Bank
BASF	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
BASF	Preço Alvo	68,32	69,00	Exane BNP
BAE Systems	Recomendação	Not Covered	Overweight	Barclays
BAE Systems	Preço Alvo	-	370,00	Barclays
BAE Systems	Recomendação	Not Covered	Buy	Deutsche Bank
BAE Systems	Preço Alvo	-	340,00	Deutsche Bank
BAE Systems	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
BAE Systems	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Lloyds	Preço Alvo	51,89	55,00	Exane BNP
Lloyds	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
EADS	Preço Alvo	45,00	30,00	Bank of America
EADS	Recomendação	Removed from "Europe 1 List"		Bank of America
EADS	Preço Alvo	41,98	34,00	Exane BNP
EADS	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
LVMH	Preço Alvo	160,00	151,00	Barclays
LVMH	Recomendação	-	Overweight	Barclays
STMicro	Recomendação	-	Hold	Deutsche Bank
STMicro	Preço Alvo	3,90	3,50	Deutsche Bank
BAE System	Recomendação	Not Covered	Underperform	Bank of America
BAE System	Preço Alvo	-	290,00	Bank of America

Siemens	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Siemens	Preço Alvo	85,00	75,00	Deutsche Bank
Telecom Italia	Recomendação	-	Overweight	Barclays
Telecom Italia	Preço Alvo	1,10	1,18	Barclays
MAN	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
MAN	Preço Alvo	72,00	94,00	Deutsche Bank
Credit Agricole	Recomendação	Hold	Buy	Santander
STMicro	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
Telia Sonera	Recomendação	Hold	Underweight	Santander
Telia Sonera	Preço Alvo	-	43,00	Santander
SAP	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
SAP	Preço Alvo	-	55,00	Barclays
Nestle	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Nestle	Preço Alvo	-	68,00	Societe Generale
Continental	Preço Alvo	-	84,00	Natixis
Continental	Recomendação	Not Covered	Neutral	Natixis
Sanofi	Preço Alvo	74,00	78,50	Morgan Stanley
Veolia Environnement	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Vinci	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan stanley
Carlsberg	Recomendação	Hold	Sell	Societe Generale
Carlsberg	Preço Alvo	-	460,00	Societe Generale
H&M	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
H&M	Preço Alvo	-	250,00	HSBC
Belgacom	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Belgacom	Preço Alvo	21,43	21,00	Exane BNP
Metro	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Vodafone	Preço Alvo	-	1,85	Macquarie
Vodafone	Recomendação	Neutral	Outperform	Macquarie
Arcelor Mittal	Preço Alvo	-	11,30	Citigroup
Arcelor Mittal	Recomendação	Buy	Neutral	Citigroup
British Land	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman
Fiat	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Barclays
Fiat	Preço Alvo	4,48	3,90	Barclays
Munich Re	Recomendação	Buy	Reduce	Nomura

Swiss Re	Recomendação	Neutral	Reduce	Nomura
Hannover Re	Recomendação	Neutral	Reduce	Nomura
Tesco	Recomendação	Neutral	Reduce	Natixis

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... EUA À ESPERA DAS ELEIÇÕES E DA REFORMA FISCAL

A eleição do novo inquilino para a Casa Branca vai desencadear diferentes reações no mercado financeiro mas tão ou mais decisivo será o controlo do Senado e da Câmara dos Representantes assim como as suas visões para a reforma fiscal. Entre as dúvidas que persistem sobre quem sairá vencedor e quais as repercussões da sua política para os investidores, há ainda mais uma: a de que possamos sair destas eleições com menos certezas do que tínhamos antes delas.

Apesar de Romney ter vencido o primeiro debate presidencial, as sondagens continuam a dar a Obama uma ligeira vantagem e, se bem que com alguns altos e baixos, esta tem sido a principal tendência desde que os norte-americanos começaram a ser inquiridos sobre o seu sentido de voto para as eleições de 6 de novembro.

Estamos, por isso, a trabalhar com um cenário em que Obama mantém a sua cadeira presidencial. No entanto, a grande questão que se coloca é quem vai ganhar o controlo do Senado. Enquanto a maioria espera que os Republicanos mantenham o controlo da Câmara dos Representantes, nenhum dos partidos deverá conseguir vencer no Senado com uma maioria que lhe permita controlá-lo. O risco deste desfecho é que possamos sair do processo eleitoral com o mesmo impasse político que tínhamos quando entrámos nele. E este impasse significa que, até ao final do ano, não haverá tempo para corrigir o chamado "penhasco fiscal" e que as negociações serão empurradas mais para a frente, estendendo-se por seis a doze meses.

O plano fiscal final pode tomar várias formas dependendo do partido que controlar o Congresso, pelo que estas eleições não servem apenas para decidir quem viverá na Casa Branca nos próximos quatro anos.

Existem três áreas de política fiscal às quais os investidores devem prestar especial atenção dado que poderão causar um potencial abrandamento do PIB em 2013: primeiro, há que

percentuais devido à decisão de empurrar mais para a frente a maioria das reformas fiscais Federais. Embora isto seja negativo para as taxas de crescimento económico, parece-nos que pode ser gerível, especialmente se tivermos em conta que os cortes no orçamento de estado já tiveram um impacto de magnitude semelhante no PIB de 2012 (o que significa que a nova contração não será tão representativa).

Os receios em torno destas questões criaram a perspetiva de que, se Obama ganhar, o mercado entrará num significativo movimento de venda. Na Schroders, não partilhamos desta opinião e estamos mais inclinados a acreditar que a simples realização das eleições será positiva para o mercado, independentemente de quem seja o vencedor. Mais, se os Republicanos forem afastados do Senado e da corrida presidencial estaremos perante uma mudança mais pronunciada que, segundo pensamos, levará os investidores a enfrentar uma maior ambiguidade em 2013. Esta, por sua vez, aumentará o prémio de risco no mercado de ações.

Se Obama perder...

Se Obama perder as eleições esperamos ver clarificados os contornos da reforma fiscal. No entanto, isto levará o seu tempo e é improvável que algo seja feito até à segunda metade do ano. Haverá também uma grande dose de ambiguidade relativamente ao setor da saúde, uma vez que Romney já assumiu a revogação da legislação da saúde.

No caso de Obama perder, o mercado poderá experimentar um estímulo de curta duração devido à perceção de que Romney é mais benévolo para com as empresas e mais favorável a conter um aumento de impostos.

No entanto, pensamos que o resultado das eleições não será suficiente para estimular o mercado por muito tempo e que o impacto real só poderá acontecer após anunciada uma solução para a reforma fiscal. Esta solução terá mesmo de ser encontrada e até lá continuamos a focar-nos nas empresas americanas, cuja melhoria do perfil económico

considerar o fim dos cortes nos impostos implementados na "era Bush"; segundo, é preciso ter em conta os cortes da despesa pública que afetam os setores da saúde e da defesa; e terceiro, é necessário ter em atenção o aumento das contribuições necessárias para implementar a reforma no sistema de saúde. Lembre-se que este aumento de impostos destinado ao Medicare vai acontecer logo no primeiro dia de janeiro de 2013, a não ser que Romney seja o vencedor.

Se o Congresso não adiar as decisões sobre a reforma fiscal e estas três medidas atingirem em simultâneo a economia americana poderemos esperar para 2013 uma contração do PIB entre de 3 a 5%. Na nossa perspetiva, este é um risco com uma probabilidade inferior a 20%. O nosso cenário aponta para uma contração do PIB entre um a dois pontos

poderá suportar retornos mais apetecíveis para as ações em 2013, dando-lhes inclusive um suporte mais sustentável do que o simples resultado das eleições. Nesta perspetiva, as eleições são mais um dado que os investidores têm de digerir enquanto esperam pela verdadeira reforma fiscal. Esta, sim, será uma história de longo de prazo.

Joanna Shatney
Responsável Schroders pelas ações americanas de elevada capitalização



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech USD	43,21%	6
2º JP Morgan Global Healthcare	45,76%	4
3º Pictet Biotech EUR	37,20%	6
4º Morgan Stanley US Property	34,09%	4
5º JP Morgan US Value D	28,92%	4

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 01/10/2012 A 05/10/2012

Fundos
1º Millennium Obrigações Europa
2º UBS European Opportunity
3º Millennium Eurocarteira

4º Millennium Mercados Emergentes

5º JP Morgan US Funds

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/10/12 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/10/12 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

RANKING DE CERTIFICADOS

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

Technical US	39,6%
Trigo	36,7%
Value Growth US	24,3%
DAX30	20,7%
S&P500	18,3%

Os menos rentáveis

Telecomunicações	-25,4%
IBEX35	-15,2%
PSI20	-12,5%
Technical EU	-12,4%
Value Growth EU	-11,1%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 08/10/2012 A 12/10/2012

Certificados

- 1º S&P500
- 2º GOLD
- 3º DAX
- 4º GOLD
- 5º EURO STOXX 50





SERVIÇO DE ALERTAS

ESTEJA SEMPRE ATENTO PARA
NÃO PERDER A OPORTUNIDADE
DE INVESTIMENTO!

POR SMS OU EMAIL, SUBSCREVA O
SERVIÇO DE ALERTAS E RECEBA
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 preço em millenniumbcp.pt.



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 - 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. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

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

Recomendação	set-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
Comprar	65%	78%	72%	68%	93%	76%	79%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantêr	19%	4%	7%	11%	0%	14%	14%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	8%	7%	3%	7%	0%	0%	4%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	4%	11%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	10.7%	-15.5%	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,203	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 praticarem. 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.

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 site do Millennium bcp e escolha as opções: Contas, Personalização, Dados Pessoais, e posteriormente, 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 3.500.000.000 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.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

