



## Trader Plus

Para si que é investidor,  
temos o Preçário certo!

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...

Desempenho do PSI20 deverá exceder índices gerais na zona euro...

...as yields da República Portuguesa estão ainda acima das yields de Espanha, Itália ou Irlanda, todas numa zona entre os 4,5% e os 5,5%. Dito isto, nos últimos anos Portugal conseguiu trazer o défice público para os 6%/6,5% em percentagem do PIB...

ver +

### MERCADOS

## ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

Na última semana, as principais bolsas voltaram aos ganhos, ainda que tenham aliviado das valorizações nas últimas sessões, penalizadas pelos fracos resultados e previsões de algumas empresas de destaque. O sentimento de mercado foi beneficiado pela melhoria de vários indicadores macroeconómicos nos EUA, entre os quais os relativos ao mercado imobiliário e os dados qualitativos Philadelphia Fed Index e Leading Indicators.

O EUROSTOXX subiu 2,4%, o DAX 2,1%, o S&P500 0,3% e o DOW JONES 0,1%.

Entre as medidas constantes na proposta do OE para 2013, onde é estimada uma contração de 3% e de 1% este ano e no próximo destacamos:

1. redução dos escalões de IRS, o que resulta em maior carga fiscal;
2. sobretaxa de 4% no IRS;
3. taxa de solidariedade de 2,5%e sobre rendimentos acima de 8.000 €;
4. redução de benefícios e deduções à coleta;
5. tributação sobre rendimento de capitais sobe para 28%;
6. fim das exceções na tributação de valias;
7. nova taxa sobre transações financeiras entre 0,1% e 0,3%;
8. subsídios de desemprego e doença sujeitos a taxa de 6% e 5%, respetivamente;
9. pensões acima de 1.350 € sofrem cortes progressivos a partir de 3,5%;
10. idade da reforma na função pública passa para 65 anos.

em bancos, não se chegou a um consenso, uma vez que a Alemanha (que tem direito de veto) insiste que a ajuda aos bancos só deverá ocorrer quando a supervisão estiver a funcionar em pleno.

Assim sendo, fala-se que esta poderá ser acelerada e estar pronta durante a primeira metade do ano. A Alemanha pretende que os 6 mil bancos existentes na zona euro estejam sob a alçada do novo supervisor até ao final do próximo ano, enquanto os bancos mais pequenos/regionais continuem sob a alçada dos reguladores locais, embora o BCE tivesse o poder de intervir a qualquer momento, o que permitiria uniformizar o sistema de supervisão por toda a Europa.

No plano macroeconómico dos EUA, as Casas em Início de Construção registaram uma fortíssima subida de 15% em setembro, o que superou largamente o consenso de 2,7%, e as Licenças de Construção também foram bastante melhores que o previsto ao subirem 11,6% no mesmo mês (vs. consenso de +1,1%).

O Philadelphia Fed Index de outubro também surpreendeu ao avançar para terreno positivo pela primeira vez desde abril, o que indica expansão da atividade, e os Leading Indicators subiram mais do triplo do esperado em setembro, mostrando uma melhoria mais acentuada do *outlook* económico nos EUA para os próximos 3 a 6 meses. Pela negativa, o Empire Manufacturing progrediu menos que o esperado em outubro e apontou para um abrandamento inferior ao previsto do ritmo de contração.

Os líderes europeus chegaram a acordo quanto ao *timing* da implementação de um órgão de Supervisão Bancária europeia, que ocorrerá ao longo do ano de 2013. Este é um primeiro passo para a criação de uma União Bancária. O quadro legal aplicado deverá estar pronto até ao final de 2012. A supervisão, por seu lado, deverá estar finalizada até ao final de 2013. Quanto ao fundo de resgate europeu (ESM, 500 mil milhões €) que pode injetar capital diretamente

Na Alemanha, o Zew Survey revelou que a confiança dos analistas e investidores institucionais na Situação Atual degradou-se mais que o esperado em outubro, em contraste com a recuperação das expectativas para os próximos seis meses.

A economia chinesa abrandou o ritmo de crescimento no 3º trimestre. O PIB chinês subiu 7,4% (qoq), em linha com o consenso, mas abaixo dos 7,6% registados no 2º trimestre.

Fonte: Millennium investment banking

## MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 acompanhou os ganhos internacionais e subiu 1,5% para os 5443 pontos, suportado pelo BES (+12,2%) e pelo BCP (+9,5%), que registaram também os maiores avanços percentuais, em conjunto com o BPI (+4,8%). Em contraste, os títulos que mais perderam foram o Banif (-5,7%) e a Cofina (-3,3%).

### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,09	4,10	96%
Impresa	Alto	0,31	0,55	77%
Telefónica	Médio	10,60	16,95	60%
Portugal Telecom	Médio	3,88	6,00	55%
Sonaecom	Alto	1,34	2,00	49%

\* Preço de Fechamento de 19/10/2012

### Jerónimo Martins



**RECOMENDAÇÃO  
COMPRA**



**RISCO  
Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013  
16,00 €**

Segundo a imprensa brasileira (Valor Economico) o Carrefour estará a ponderar a venda da sua unidade na Colômbia e já terá tido conversações com a retalhista chilena Cencosud e a norte-americana Wal-Mart.

Aplicando um múltiplo de mercado de 0,8x EV/Vendas, tal daria um EV de 1,3 mil milhões € e com a agravante de grande parte da cadeia de retalho do Carrefour na Colômbia ser constituída por hipermercados, que não será um formato do agrado da JM.

Deste modo, não acreditamos que seja uma oportunidade interessante da JM entrar no mercado colombiano, a qual deverá ser feita através de lojas de conveniência/proximidade, um formato mais próximo dos existentes em Portugal (Pingo Doce) e na Polónia (Biedronka).

Destacamos o facto da estratégia do Carrefour se mostrar bastante errática, pelo que não é de surpreender se nada ocorrer e a cadeia francesa decidir apostar de novo na Colômbia.

Refira-se que a nossa avaliação de JM não inclui a Colômbia, dado que aguardamos mais detalhes sobre a operação (provavelmente serão revelados no próximo "Dia do Investidor" a realizar dia 08 de novembro).

Se incluirmos na avaliação da JM uma estimativa de cálculo que realizámos para o valor da unidade colombiana, tal teria um impacto positivo no Preço Alvo da JM, o qual subiria de 16,00 € para 17,85 €.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

### Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO  
COMPRA**



**RISCO  
MÉDIO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012  
6,00 €**

Após rumores na imprensa, a Cable & Wireless Communications (CWC) emitiu um comunicado a confirmar que está em negociações para vender os 51% do operador de Macau CTM à Citic Telecom International, conglomerado controlado pelo Estado chinês. Segundo a notícia, o valor de venda poderá estar entre 600 e 650 milhões de dólares.

A Cable & Wireless Communications está a vender ativos em alguns países por forma a concentrar-se nas operações que detém nas Caraíbas.

A CTM é o único fornecedor de serviços de telecomunicações fixos em Macau e o líder no mercado móvel. Em 2011 teve receitas de 3,979 milhões de patacas de macau (+44% YoY, 356 milhões €) e EBITDA de 1,313 milhões de patacas de macau (+10% YoY, 118 milhões €).

A Cable & Wireless Communications detém 51% do capital da

A nossa avaliação estima um valor de 205 milhões € para 28% do capital da CTM (múltiplo de 5x EV/EBITDA 2012E). O valor de venda de 51% do capital entre 600 e 650 milhões de dólares implica um valor entre 251 e 272 milhões € para os 28%, acima do que estimamos.

A venda desta participação dentro deste intervalo de valores terá um impacto positivo entre 0,05 € e 0,10 €/ação no Preço Alvo da PT.

Ao contrário dos ativos em África, a CTM não é considerada um ativo estratégico para a PT, pelo que não ficaríamos surpreendidos se a PT aproveitasse esta oportunidade para vender a sua participação e assim cristalizar valor e reduzir dívida.

Alexandra Delgado, CFA  
Millennium investment banking

CTM, a Portugal Telecom tem 28%, a Citic 20% e o os Correios de Macau 1%.

## EDP Renováveis



**RECOMENDAÇÃO  
COMPRA**



**RISCO  
Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012  
5,30 €**

A EDPR divulgou os dados operacionais relativos ao 3º trimestre.

Muito resumidamente, a produção no trimestre veio acima das nossas expectativas (8% acima) e a capacidade instalada até agora (cerca de 255MW) representa 51% do *target* anual definido pela empresa. Tendo em linha de conta que o 4º trimestre é usualmente um dos mais fortes em termos de instalações, acreditamos que a empresa cumprirá o *target* anual de 500MW (no ano passado a empresa instalou cerca de 203MW no 4º trimestre).

Na nossa avaliação consideramos que a empresa vai instalar cerca de 485MW este ano, o que está globalmente em linha com o *target* da empresa.

No que diz respeito à capacidade, no 3º trimestre a empresa instalou 237MW, 145 MW nos EUA e os restantes 91MW na Europa (73MW em Espanha e 18MW em Portugal).

O fator de utilização da capacidade geral no trimestre foi de 22%, aumentando cerca de 1pp face ao trimestre homólogo. Por países, os fatores de utilização da capacidade foram melhores em Espanha (+2 pp face ao trimestre homólogo), permaneceram estáveis em Portugal e nos Estados Unidos e foram piores no resto da Europa (-1pp face ao trimestre homólogo) e no Brasil (-2 pp face ao trimestre homólogo).

Os resultados do 3º trimestre de 2012 serão publicados dia 6 de novembro antes de abertura do mercado.

Para mais informação, por favor consulte o *Snapshot: EDPR - 3Q12 Operating data - Production better than expected*.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## REN



**RECOMENDAÇÃO  
COMPRA**



**RISCO  
Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013  
2,60 €**

A REN comunicou que a Moody's manteve o *rating* da REN em Ba1 com *Outlook* negativo.

No comunicado é referido que a Moody's justifica que esta manutenção se deve à recente aprovação do empréstimo de 800 milhões € pelo China Development Bank.

Também é referido que esta linha de crédito assegura um nível maior de liquidez e que o suporte dado pela State Grid reduz o risco de refinanciamento no médio e longo prazo, bem como a ligação da empresa à República Portuguesa. Apesar da redução desta ligação, a Moody's considera que a empresa ainda continua condicionada pelo *rating* da República Portuguesa, pelo que mantém o *Outlook* negativo.

Após a manutenção de *rating*, a REN continua com dois *notches* acima do *rating* de Portugal.

Relembramos que a Moody's no passado mês de fevereiro tinha informado que estava à proceder à análise de *rating* da REN e que teria em conta nessa análise a operação de privatização. De fato, no âmbito da privatização foi acordada uma linha de crédito de 1.000 milhões € que seria dada por uma instituição chinesa.

Na semana passada foram conhecidos as condições de parte dessa linha de crédito, que na altura comentámos que eram positivas. A manutenção do *rating*, que consideramos positiva, não nos surpreende, na medida em que aquele empréstimo contribui para o alargamento da maturidade da dívida (a maturidade da dívida a 30 de junho era 3.4 anos), como também para um menor nível de custo médio de dívida (5,6% a 30 de junho).

Vanda Mesquita  
Analista de ações  
Millennium investment banking

## Oi aumenta e Vivo mantém quota de mercado

O mercado móvel brasileiro cresceu 0,4% em setembro atingindo os 258,9 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. No final de setembro existiam cerca de 131,6 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

O crescimento do mercado tem vindo a abrandar nos últimos meses devido à alta penetração que o serviço já tem no mercado, e setembro confirmou esta tendência. Apesar disto, o crescimento acumulado continua a ser significativo: clientes cresceram 13,9% nos últimos 12 meses.

A Vivo capturou 33,2% do número líquido de novos clientes em setembro, mantendo assim a sua quota de clientes de 29,7%.

A Oi capturou uns impressionantes 44,2% dos novos clientes no mês e aumentou a sua quota de mercado para 18,7%.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Lower growth as in previous months de 18/10/2012*.

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

## Setor Media

De acordo com declarações da editora-chefe da revista norte-americana "Newsweek", a última versão impressa nos EUA será a dia 31 de dezembro deste ano. Esta opção pelo

pagou, em 2005 à Portugal Telecom pela compra da Lusomundo Serviços e Lusomundo Média.

formato digital resulta da descida das receitas (reflexo das quedas da publicidade) e da cada vez maior apetência dos leitores por formatos digitais.

É mais um reforço da tendência que vem atingindo a imprensa na sua generalidade, sentindo-se uma ameaça cada vez maior aos formatos em papel, embora a aceleração de tal tendência esteja diretamente relacionada com a disponibilidade / apetência dos suportes digitais em cada país.

Recorde-se que em Portugal tanto a Impresa como a Cofina têm reforçado as suas apostas nos formatos digitais / conteúdos de acesso pago, embora estas apostas possam revelar algumas dificuldades em expandir-se no atual ambiente recessivo (a queda das receitas de circulação não será substituída pelo crescimento nos formatos digitais).

A vantagem do digital estará em termos de margens e não de receitas consolidadas, dado que por cada euro recebido por edição (em papel ou formato digital) os custos no formato digital são menores (não tem custos com papel, custos de distribuição,...).

#### Newshold compra Controlinveste Media

De acordo com a imprensa, a unidade de Média do grupo Controlinveste (não cotado), que controla jornais (Diário de Notícias, Jornal de Notícias, o Jogo,..) e a rádio TSF tem um acordo de venda ao grupo angolano Newshold.

Segundo as notícias, o negócio deverá atingir os 200 milhões €, um valor abaixo dos 300,4 milhões € que a Controlinveste

Em 2010, a Global Notícias, que controla o "DN" e o "JN" registou um prejuízo de 10,6 milhões €. Em 2011, e de janeiro a outubro, o prejuízo era de 14,9 milhões €. Nessa mesma data, o passivo da editora atingia os 96,3 milhões €. Este valor de 200 milhões € em comparação com as nossas avaliações dos EV da Impresa (313 milhões €, dos quais 58,5 milhões € da unidade de imprensa), da Media Capital (276 milhões €, sem imprensa mas com TV) e da Cofina (137 milhões €, só imprensa) parecem-nos excessivos.

A Controlinveste mantém as suas participações na gestão de direitos desportivos, as participações em SAD, a participação de 50% no canal desportivo Sport TV (em parceria com a Zon Multimédia) e as participações na Portugal Telecom de 2,3% e na Zon Multimédia de 4,84%.

Refira-se que o grupo Angolano Newshold detém o semanário Sol, uma participação superior a 15% na Cofina e uma participação próxima dos 2% na Impresa. Além disso, será um dos interessados no processo de privatização da RTP.

Impresa - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2013 0,55 €

Media Capital - Sem recomendação Alvo final de 2013 2,15 €

Cofina - Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2013 0,51 €

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portucel

 **RECOMENDAÇÃO COMPRA**

 **RISCO MÉDIO**

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013 2,55 €**

#### Estimativas Resultados 3º Trimestre

Vendas	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
365,3	2,5%	93,2	4,9%	69,7	6,7%	53,1	14,3%

Os resultados antes de encargos financeiros, impostos, amortizações e provisões (EBITDAP) deverão ter aumentado 5% face ao 3º trimestre de 2011 e ficado relativamente em linha face ao 2º trimestre de 2012.

A margem EBITDAP poderá ter melhorado 0,6pp face ao trimestre homólogo por via de preços mais altos na pasta e papel e vendas superiores no papel.

Entre o 2º trimestre de 2012 e o 3º trimestre de 2012, a margem EBITDAP poderá ter aumentado 1,5pp por redução

nos preços médios dos consumos e ganhos de eficiência operacional. No 3º trimestre de 2012, os proveitos poderão ter vindo 2,5% acima face ao trimestre homólogo, mas 6,3% abaixo face ao 2º trimestre de 2012, essencialmente devido à sazonalidade normal nas vendas e ao excepcional volume de vendas de papel conseguido no 2º trimestre de 2012.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDP

 **RECOMENDAÇÃO COMPRA**

 **RISCO BAIXO**

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2012 2,85 €**

A EDP comunicou que o Bank of China aprovou um empréstimo *multicurrency* de 800 milhões € (ou o equivalente em usd) com uma maturidade de 3 anos e um *spread* de 3,5% sobre a Libor a 3 meses.

No comunicado, a empresa refere que este empréstimo se destina a financiar a atividade normal da empresa.

As condições deste empréstimo são melhores do que o custo médio da dívida (que era de cerca de 4% no final do 1º

semestre) e também melhores do que as emissões efetuadas recentemente, nomeadamente a última emissão obrigacionista ao retalho que foi efetuada por um prazo de 3 anos e com uma taxa de 6% e o empréstimo obrigacionista em setembro passado que foi emitido por um prazo de 5 anos e com um *spread* de 480bps sobre a *mid-swap*.

Vanda Mesquita  
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)
BA Merrill Lynch	19-09-2012	Underperform	0,05
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 <sup>1</sup>	0,08	-	-	-	-	-
BES <sup>4</sup>	0,75	0,95	27%	Compra	Alto	Rita Silva
BPI <sup>4</sup>	0,88	1,10	25%	Compra	Alto	Rita Silva
Portugal Telecom	3,88	6,00	55%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,30	3,05	33%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,34	2,00	49%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>4</sup>	0,31	0,55	77%	Compra	Alto	João Flores
Media Capital <sup>2, 4</sup>	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina <sup>4</sup>	0,50	0,51	1%	Manter	Alto	João Flores
Novabase <sup>4</sup>	2,09	4,10	96%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,12	2,85	34%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,70	5,30	43%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN <sup>4</sup>	2,00	2,60	30%	Compra	Baixo	João Mateus, Vanda Mesquita
Brisa <sup>3</sup>	1,85	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,57	0,76	33%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,02	5,35	7%	Manter	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,16	0,23	44%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins <sup>4</sup>	13,74	16,00	16%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,57	0,85	49%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,33	0,85	-36%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel <sup>4</sup>	2,09	2,55	22%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor <sup>3</sup>	3,31	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil <sup>4</sup>	1,33	1,50	13%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	13,10	17,85	36%	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 19/10/2012

#### EUROPA

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
ST Micro	Recomendação	-	Sell	UBS
ST Micro	Preço Alvo	3,80	4,00	UBS
ST Micro	Recomendação	-	Buy	Goldman Sachs

ST Micro	Preço Alvo	5,70	6,10	Goldman Sachs
ENI	Recomendação	-	Buy	UBS
ENI	Preço Alvo	20,00	21,00	UBS
Telecom Italia	Recomendação	-	Neutral	JP Morgan
Telecom Italia	Preço Alvo	1,05	1,10	JP Morgan
Red Electrica	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Morgan Stanley
ThyssenKrupp	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
ThyssenKrupp	Preço Alvo	13,95	18,00	Exane BNP
Accor	Recomendação	-	Neutral	JP Morgan
Accor	Preço Alvo	-	25,00	JP Morgan
ENI	Recomendação	-	Conviction Buy	Goldman Sachs
ENI	Preço Alvo	24,00	22,50	Goldman Sachs
Suez Environnement	Recomendação	Neutral	Underweight	HSBC

Fonte: Millennium investment banking

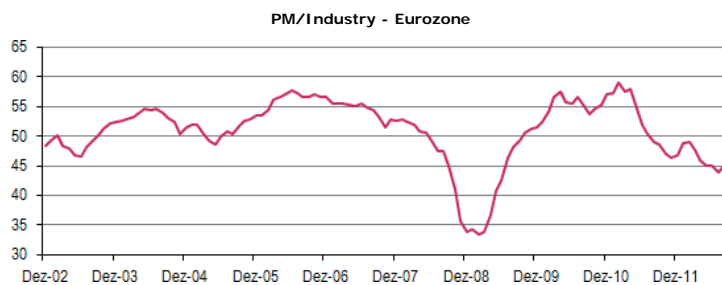
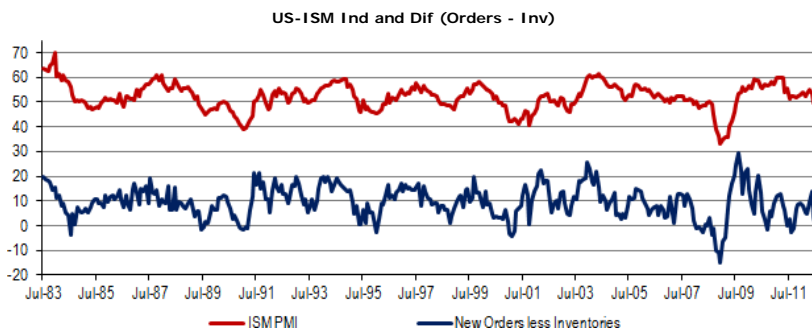


## ESTA SEMANA... DESEMPENHO DO PSI20 DEVERÁ EXCEDER ÍNDICES GERAIS NA ZONA EURO...

### Ambiente Macroeconómico

Os últimos dados macroeconómicos qualitativos divulgados nos EUA e na zona euro indicam alguma estabilização em baixa, particularmente na zona euro. As decisões recentes dos Bancos Centrais, concretamente as medidas de relaxamento monetário não ortodoxas, no sentido de estimular

a economia e estabilizar as *yields* longas, especificamente na zona euro, foram sem dúvida responsáveis por esse comportamento. A questão nos EUA relacionada com a imposição automática de correções do défice público em 2013, caso não se atinja um consenso, é, sem dúvida, um fator de incerteza relevante neste final de ano.



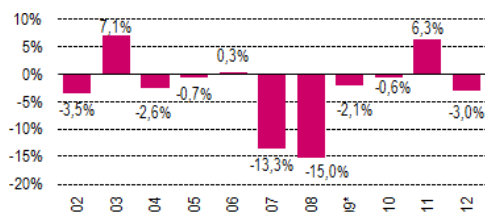
Fonte: Mib, Bloomberg

### Mercados Acionistas

A época de resultados nos EUA (3º trimestre 2012) está a começar e, de uma forma geral, não esperamos surpresas negativas relevantes, uma vez que os indicadores

económicos qualitativos, apesar de relativamente deprimidos, tem iniciado algum estabilização e as estimativas de resultados são muito em linha com a tendência passada, nomeadamente um crescimento sequencial negativo (-3%).

S&P500 3rd Quarter EPS Growth (QoQ)



Fonte: Mib, Factset

### Valorizações

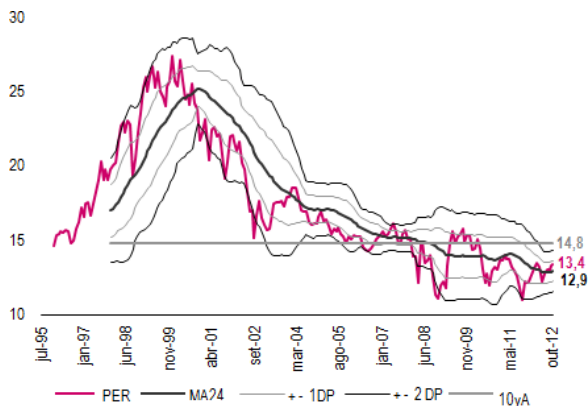
Relativamente às valorizações, os principais mercados, continuam a transacionar em zonas neutras, de acordo com o

Prémio de Risco de Mercado e ligeiramente sobrevalorizados ou desinteressantes em termos de múltiplos de resultados (ambas as medidas são contra médias de curto prazo 18 e 24 meses).

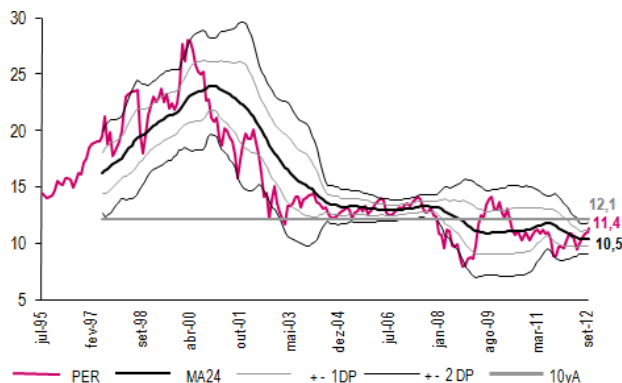
Prémio de Risco de Mercado

17-10-2012	Actual Figure	Standard Deviation -1STD	Standard Deviation +1STD	Mov. Average (18months)	Long Term Average	Valuation *	Index Level
S&P 500	6,71%	6,13%	7,52%	6,82%	3,31%	Neutral	1.459
Eurostoxx	7,29%	7,05%	8,36%	7,70%	4,73%	Neutral	254
DAX	7,15%	6,81%	8,43%	7,62%	5,23%	Neutral	6.309
TOPIX	6,29%	5,24%	6,26%	5,75%	4,41%	Attractive	740

S&P500 Adjusted PER



Euro Stoxx - Adjusted PER



Fonte: Mib, Factset

### Resumindo

O ambiente económico nos EUA e na zona euro, de acordo com o último conjunto de dados macroeconómicos qualitativos está a estabilizar, ainda que em níveis deprimidos, particularmente na zona euro. A necessidade de se negociar um acordo nos EUA, imediatamente depois das eleições para se evitar a implementação automática de um conjunto de medidas fiscais restritivas é sem dúvida um fator negativo sendo que uma clarificação deverá ser bem recebida. A época de resultados, que está a começar, deverá ser "calma" na medida que as estimativas nos EUA são muito em linha com a tendência passada e os indicadores qualitativos divulgados recentemente apesar de deprimidos apontam para alguma estabilização. Em termos de valorizações e de acordo com o Prémio de Risco de Mercado os principais mercados encontram-se numa zona Neutral e segundo os Múltiplos de Resultados, estão ligeiramente

Itália ou Irlanda, todas numa zona entre os 4,5% e os 5,5%. Dito isto, nos últimos anos Portugal conseguiu trazer o défice público para os 6%/6,5% em percentagem do PIB, sem medidas extraordinárias e as necessidades de financiamento líquidas do país reduziram-se de cerca 10% para 2%.

Se, nos nossos modelos de avaliação, substituirmos a taxa de referência que utilizamos (*yield* da República Portuguesa) para descontar ativos em Portugal de 10% para 5%, o impacto nas nossas valorizações é cerca de 26% ponderada pelo peso das empresas no PSI20 ou se for uma média simples são 49%. O maior impacto é nas empresas mais endividadas e com maior exposição ao mercado português (ver *Model Portfolio "PSI20 should outperform..."* divulgado no dia 18 de outubro).

Em resumo, as *yields* portuguesas nos prazos longos estão cerca de 250pb/300pb acima das *yields* de outros países com

sobrevalorizados. Portanto no curto prazo, não esperamos correções significativas ainda que ajustamentos de 2% a 3% sejam perfeitamente razoáveis.

#### O mercado de ações nacional (PSI20)

Nos últimos meses as *yields* da República Portuguesa caíram entre 300 e 600pb e o mercado de ações PSI20 subiu cerca de 15%. Não foi caso único, outros mercados que eram anteriormente vistos como arriscados, caso do mercado espanhol, são neste momento percebidos como oportunidades. No entanto, as *yields* da República Portuguesa estão ainda acima das *yields* de Espanha,

problemas similares. Acreditamos que este diferencial deverá desaparecer nos próximos trimestres tendo em conta a boa evolução das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa e o forte empenho do Governo português na resolução do défice público. Se tal acontecer o impacto positivo nas cotações das empresas será relevante. Portanto, acreditamos que o recente desempenho positivo do PSI20 deverá continuar e será superior aos índices generalistas da zona euro.

António Seladas, CFA  
Responsável pela equipa de análise de Ações do Millennium investment banking (Mib)



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech USD	46,94%	6
2º JP Morgan Global Healthcare	41,64%	4
3º Pictet Biotech EUR	38,17%	6
4º JP Morgan US Value D	31,37%	4
5º JP Morgan Global Financials D	30,69%	6

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 15/10/2012 A 19/10/2012

Fundos
1º Fidelity European High Yield
2º Morgan Stanley Euro Corporate Bond
3º Millennium Euro Taxa Fixa
4º Pictet Security EUR
5º Morgan Stanley Emerging Market Debt

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/10/19 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/10/19 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 rentabilidade 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		Os menos rentáveis	
Trigo	40,8%	Telecomunicações	-23,1%
Technical US	39,1%	IBEX35	-10,6%
DAX30	24,8%	PSI20	-9,0%
Value Growth US	24,5%	Technical EU	-8,6%
S&P500	18,5%	Value Growth EU	-4,0%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 15/10/2012 A 19/10/2012

Certificados
1º EURO STOXX BANKS
2º S&P500

- 3º DAX
- 4º EURO STOXX 50
- 5º GOLD



## 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%
Varição	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.

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.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.