

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...

O maior otimismo da era *pós-subprime*

... referente ao S&P500, a sua evolução positiva nos últimos doze meses, recuperando para níveis *pré-subprime*, aumenta claramente a confiança nos mercados acionistas.

ver +

A última semana foi atípica e marcada pela fraca liquidez, uma vez que Wall Street esteve encerrado na segunda e terça-feira, interrupção provocada pela passagem do furacão Sandy.

A generalidade dos principais índices mundiais terminou em terreno positivo, justificado por alguns indicadores económicos acima do esperado, onde salientamos os bons dados de emprego nos EUA, bem como um conjunto de resultados acima das expetativas dos analistas.

O EUROSTOXX subiu 1,8%, o DAX 1,8%, o S&P500 0,2% e o DOW JONES desceu 0,1%.

O Governo de Espanha anunciou que o défice governamental situou-se nos 4,39% do PIB no final de setembro, o que representa uma ligeira melhoria face aos 4,77% registados nos primeiros oito meses do ano, ou seja, até ao final de agosto.

O Banco do Japão manteve a taxa diretora inalterada no intervalo entre 0% e 0,1% conforme era antecipado pelo mercado. Além disso, o Banco Central expandiu pelo segundo mês consecutivo o montante do programa de compra de ativos em 11 biliões de ienes para um total de 66 biliões de ienes. O programa de cedência de capital ficou inalterado nos 25 biliões de ienes.

O Banco Central da Índia agiu de acordo com as previsões do mercado ao anunciar a manutenção da taxa diretora nos 8%

e ao reduzir a taxa de reservas obrigatórias exigida aos bancos de 4,50% para 4,25%, com efeitos a partir do dia 3 de novembro.

No plano macroeconómico europeu, foi conhecida a Taxa de Desemprego da zona euro medida pelo Eurostat, que subiu de 11,5% para 11,6% no mês de setembro, ficando acima do consenso de 11,5%, bem como a estimativa da Inflação homóloga da zona euro, que desceu de 2,6% para 2,5% em outubro.

O valor preliminar da Inflação Harmonizada de Espanha manteve-se nos 3,5% (yoy) em outubro, contrariando o aumento previsto para os 3,6%, e da Inflação Harmonizada da Alemanha situou-se nos 2,1% (yoy) no mesmo mês, ligeiramente acima dos 2% estimados pelos analistas.

Nos EUA, salientamos a divulgação do relatório de emprego de outubro, que surpreendeu pela positiva ao apontar para a criação de 171 mil postos de trabalho pela economia dos EUA, excluindo o setor primário, mais 46 mil empregos que o esperado. A Taxa de Desemprego subiu 10pb para os 7,9%, sem surpresas para o mercado.

No Japão, o PMI Indústria recuou de 48 para 46,9 em outubro, o que sinaliza que a indústria transformadora do país está a contrair mais que no mês anterior.

Fonte: Millennium investment banking

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 caiu 0,1% para os 5384 pontos.

Os títulos que mais pressionaram o índice nacional foram a Galp (-3,3%) e a EDP (-0,8%), enquanto os que mais desceram foram o Banif (-6,5%) e a Mota-Engil (-4,8%).

Pela positiva, a Zon (+7,1%) foi a empresa que mais avançou, seguida da Sonaecom (+5,7%) e da Alrti (+2,1%).

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2012 (€)	Potencial Valorização
Novabase**	Alto	2,10	4,10	96%
Impresa**	Alto	0,30	0,55	83%
Sonaecom**	Alto	1,40	2,40	71%
Telefónica	Médio	10,36	16,95	64%

Mota-Engil



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,50 €**

Segundo um jornal de Castelo Branco, cerca de 40 trabalhadores das obras da estrada IC8, em Proença-a-Nova, continuam parados exigindo o pagamento de salários em atraso, cerca de 2 meses. Os trabalhadores em causa estão ligados à empresa Divertec, uma subempreiteira da Mota-Engil e as obras em causa, uma ponte, incluem-se nas obras da subconcessão Pinhal Interior e que liga Proença-a-Nova à A23.

Ainda segundo a notícia a Mota-Engil foi contactada, tendo afirmado que não existe qualquer valor por regularizar e que

por ora, não está posto em causa o prazo final da obra, novembro de 2012.

Trata-se de uma notícia invulgar, com uma importância relativa, no entanto, tendo em conta a situação difícil no setor e o próprio arrefecimento macroeconómico, um esclarecimento formal, clarificando a situação seria, talvez, recomendável.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Novabase



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
4,10 €**

A Novabase divulgou os resultados do 3º trimestre de 2012.

Os resultados revelaram pressão intensa sobre as receitas, mas o EBITDA veio ligeiramente acima das nossas expectativas.

As receitas operacionais atingiram os 47 milhões € no ano, caindo 11,9% em relação ao período homólogo devido à quebra da venda de produtos em Portugal. As receitas em Portugal caíram 22% nos primeiros 9 meses do ano e as receitas do negócio internacional cresceram 43%.

O negócio internacional representou cerca de 30% das receitas nesse período. O EBITDA foi de 4 milhões € no trimestre; a margem EBITDA foi de 8,5% avançando 1,9% face ao ano anterior. A boa *performance* a nível do EBITDA é resultado da reestruturação do negócio em Portugal feita no final do ano passado.

O resultado líquido foi de 1,5 milhões € (+28% em relação a 3º trimestre de 2011) graças ao aumento do EBITDA. Outra nota positiva é o facto de a posição de *net cash* ter aumentado para 25,8 milhões € (de 11,1 milhões € no final de 2011).

eficiência e a margem através de uma reestruturação (como no ano atual).

Relativamente a um possível dividendo extraordinário em 2013, dada a geração significativa de *cash flow*, o CEO disse que ainda é cedo para discutir a questão, mas se tivesse de decidir hoje optava por não propor um dividendo extraordinário.

As razões apontadas são o ambiente macroeconómico difícil, mas também o facto de a empresa poder decidir ser mais agressiva no processo de internacionalização e para isso precisar de um maior investimento.

Em resumo, os resultados foram positivos: o EBITDA em linha com o *guidance* a forte geração de *cash*.

Continuamos confortáveis relativamente às nossas estimativas e por isso mantemos o nosso Preço Alvo e recomendação para a Novabase.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Novabase - 3Q12 Earnings Comment – EBITDA on track and very positive cash generation* de 30/10/2012.

O CEO espera que 2013 seja um ano difícil para o negócio doméstico e reconhece que não é possível aumentar a

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Sonaecom



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,40 €**

A Sonaecom divulgou os resultados do 3º trimestre de 2012.

O EBITDA veio 5% acima do que esperávamos, graças a uma melhor margem do negócio móvel e de SSI (Software and Information Systems).

As receitas operacionais atingiram os 211,9 milhões € no trimestre, menos 6,6% que em igual período do ano passado. Apesar disto, o resultado operacional (EBITDA) aumentou 6% em relação ao período homólogo.

As receitas do segmento móvel caíram 8,4% vs. 3º quadrimestre de 2011. As receitas de clientes apresentaram uma quebra de 6,9% no trimestre, piorando ligeiramente em relação ao trimestre anterior (-6,4%), o que mostra o agravamento do ambiente macroeconómico. Pela positiva destacamos o facto de a margem EBITDA continuar a aumentar a bom ritmo: +5,6% em relação a 3º quadrimestre de 2011 para 43%.

As receitas do segmento fixo caíram 6,7% vs. 3º quadrimestre de 2011. A quebra das receitas de clientes agravou-se no

trimestre (-14,2% no 3º quadrimestre de 2012 vs. -11,5% no 2º quadrimestre de 2012) e o número de acessos também continua a diminuir (-10 mil acessos tanto no 3º quadrimestre como no 2º quadrimestre). No entanto, o EBITDA aumentou 4,2% face ao período homólogo.

Os resultados foram positivos. O EBITDA continua a crescer (+6% vs. 3º quadrimestre de 2011) em todos os segmentos com exceção de Media, apesar da pressão sobre as receitas.

Em termos acumulados, o EBITDA nos primeiros 9 meses deste ano aumentou cerca de 11 milhões €. O *cash flow* operacional em 9 meses de 2012 está pressionado pelo aumento de investimento com a rede 4G, mas continua forte em cerca de 90 milhões €.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Sonaecom - 3Q12 Earnings Highlights – EBITDA growth doesn't slowdown* de 30/10/2012.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Semapa



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
8,20 €**

A Semapa divulgou os resultados relativos ao 3º trimestre de 2012.

Em geral, a tendência positiva nos preços do papel e celulose e os ganhos de eficiência na Portucel e Secil, terão que compensar a fraqueza da procura de cimento e o possível agravamento dos custos logísticos.

No 3º trimestre de 2012, os resultados antes de encargos financeiros, impostos, amortizações, imparidades e provisões (EBITDAP) vieram 11% acima da nossa estimativa, com um desvio de 6,6pp na margem da Secil, principalmente devido à

linha com a nossa estimativa (-0,7%) e vieram 13,6% acima face ao homólogo, principalmente por efeito de consolidação resultante da aquisição de 49% da Secil (+68%).

A queda de 5,9% na Secil face ao 2º trimestre de 2012 veio por queda nas vendas para o mercado interno, não compensadas pelo aumento nas exportações, nas vendas na Tunísia e Líbano. A ETSA representou menos de 2% dos proveitos da Semapa e um pouco mais de 2% do EBITDAP da Semapa no 3º trimestre de 2012.

No 3º trimestre de 2012, os resultados financeiros agravaram-

forte recuperação da margem no Líbano e a uma queda mais moderada em Portugal.

O EBITDAP consolidado veio 18% acima do homólogo com uma recuperação de quase 1pp na margem com base no aumento de 7,8% (1,2pp) na Portucel e de 54,5% na Secil (-1,6pp). A variação homóloga na Secil decorre da aquisição da participação de 49% na Secil e a recuperação de 7% face ao 2º trimestre de 2012, justifica-se pela forte recuperação da margem no Líbano e pelos ganhos de eficiência em Portugal.

Os proveitos do 3º trimestre de 2012 ficaram relativamente em

se em 50% face ao homólogo e em 63% face ao 2º trimestre de 2012, por via de aumentos nas taxas de juro e do incremento da dívida líquida. A dívida líquida consolidada cresceu 146% durante os 9 meses de 2012, principalmente devido às aquisições da Secil e Supremo.

A Semapa mantém um nível confortável de alavancagem com uma dívida líquida sobre o EBITDA estimada em 3,12x para o final de 2012 e 2,96x para o final de 2013.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

BES



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,95 €**

O BES confirmou a emissão de 750 milhões € de dívida de longo prazo não-garantida pelo Estado (maturidade 3 anos), com uma taxa de 5,875%.

Embora este tipo de emissão não garantida pelo estado acarrete um custo superior às que têm associada uma garantia do Estado (embora pouco significativo dada a dimensão da emissão), revela a capacidade do banco emitir no mercado grossista que tem estado "fechado" há vários

anos, o que é bastante positivo.

De acordo com o banco, a procura ascendeu a 2,7 mil milhões €, levando à decisão de elevar a oferta inicial de 500 milhões € para os 750 milhões €.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

Galp



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
17,85 €**

A British Gas apresentou os seus resultados do 3º trimestre de 2012.

No comunicado de apresentação de resultados, anunciou um abrandamento da produção em 2013 (ao qual a ação reagiu negativamente), fazendo depois também alguns comentários acerca de Lula NE (consórcio no qual a Galp participa).

A BG referiu que o FPSO Cidade de Paraty está previsto para entrar em operação no final de 2013. Recordamos que a Galp recentemente mencionou na apresentação de resultados do 3º trimestre (29 de outubro), que o programa relativamente a este FPSO estava a ser cumprido e que este devia entrar em operação no 2º trimestre de 2013.

A informação divulgada pela BG contradiz os dados divulgados pela Galp no dia 29 outubro. No início da tarde, a Galp esclareceu em comunicado que mantém a sua visão relativamente ao desenvolvimento do Lula NE inalterada. Ainda assim, caso consideremos um ano de atraso no arranque do FPSO Cidade Paraty o impacto na nossa avaliação seria de cerca de 3 cêntimos.

Por fim, gostaria de sublinhar que estes comentários lançam mais uma vez dúvidas sobre a forma que o consórcio gere a divulgação da informação.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Impresa



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,55 €**

A Impresa apresentou os resultados do 3º trimestre.

As receitas recuaram 9% para os 51 milhões € (abaixo dos esperados 53,2 milhões €) enquanto que, os custos recuaram 6% para os 49,2 milhões € (abaixo dos estimados 49,9 milhões €), pelo que os resultados operacionais recuaram 51% para 1,7 milhões € (abaixo dos estimados 3,4 milhões €).

Refira-se que as receitas de publicidade e circulação continuam a registar fortes quedas (inclusive acelerando o ritmo de queda), penalizadas por um ambiente macroeconómico bastante adverso.

Em termos globais, a Impresa foi penalizada principalmente pela queda superior ao esperado do mercado publicitário em especial na TV, pelo que são necessárias medidas adicionais de corte de custos, algumas das quais já foram divulgadas na imprensa e que ocorreram em outubro (encerramento de publicações, encerramento de sites, reestruturações em algumas áreas centrais,...).

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
BAIXO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,80 €**

O Governo aprovou dia 31 de outubro, em Conselho de Ministros a sétima privatização da EDP.

Relembramos que em dezembro de 2007, a Parpública tinha lançado uma emissão de obrigações suscetíveis de permuta por ações representativas do capital social da EDP. Esta emissão incide sobre 151.517.000 ações, i.e. cerca de 4,144% do capital social da EDP. O valor desta emissão foi de 1.015.150.000 €, o preço de permuta inicial de 6,70 € e o cupão definido foi de 3,25%.

Esta emissão vence em 18 de dezembro de 2014, contudo os investidores têm a opção de ser reembolsados antecipadamente em 18 de dezembro de 2012.

No comunicado do Conselho de Ministros é referido que a Parpública deverá vender essas ações através de uma ou mais vendas diretas a investidores nacionais ou estrangeiros, incluindo institucionais. No comunicado também é referido que a modalidade da venda poderá ser através de *accelerated bookbuilding* ou então através da venda de um ou mais blocos.

Se os investidores optarem pelo reembolso, que é um cenário que consideramos provável, uma vez que a taxa de juro é

Por outro lado, se a China Three Gorges (CTG) decidir aumentar a sua participação (atualmente possui 21,35% das ações da EDP e poderia aumentar até 25%, que é o limite dos direitos de voto), a pressão sobre a ação reduzir-se-á.

Após a conclusão da venda, a Parpública concluirá a privatização da EDP, ficando a sua participação na EDP reduzida a zero. A venda pode ocorrer a partir de meados de dezembro (no dia 18 de dezembro de 2012). Devido a época de Natal, acreditamos que será difícil concluir o processo até o final do ano, a menos que esta venda esteja a ser preparada com antecedência (no caso CTG ser a entidade compradora).

Se a CTG decidir comprar esta participação será interessante conhecer o preço da venda. Relembramos que a CGT pagou 3,45 €/ação em dezembro passado e que o preço de negociação dos últimos 6 meses é de 1,9676 €.

Finalmente, gostaríamos de destacar que o preço desta venda será também um preço de referência para vendas futuras. Como referimos anteriormente, por favor consulte *Company update - CTG speeds up deleveraging and regulatory receivable slows it down* publicado no dia 30 de outubro, acreditamos que alguns acionistas (nomeadamente

baixa, a Parpública receberá as referidas ações da EDP. Caso os investidores institucionais decidam comprar esta participação minoritária (cerca de 4,14%), acreditamos que estes exigirão um desconto sobre o preço atual da EDP, o que consequentemente pressionará a ação.

os espanhóis), pressionados pela atual crise económica possam estar vendedores da sua participação na EDP.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
MÉDIO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
6,00 €**

Segundo notícia publicada pelo Diário Económico, o CEO da Citic confirmou que estão a conversar com todos os acionistas da CTM, incluindo a PT.

Lembramos que a Cable & Wireless Communications (CWC) emitiu no passado dia 17 de outubro um comunicado a confirmar que estava em negociações para vender 51% do operador de Macau CTM à Citic Telecom International, conglomerado controlado pelo Estado chinês.

Segundo notícias, o valor de venda poderia estar entre 600 e 650 milhões de dólares.

A CTM é o único fornecedor de serviços de telecomunicações fixos em Macau e o líder no mercado móvel. A Cable & Wireless Communications detém 51% do capital da CTM, a Portugal Telecom tem 28%, a Citic 20% e os Correios de Macau 1%.

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.

Assim, e tal como dissemos há 2 semanas, a venda desta participação dentro deste intervalo de valores terá um impacto positivo entre 0,05 e 0,10€/ação no nosso 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

Altri



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,65 €**

Mudámos a nossa avaliação da Altri de 0,85 €/ação para o final de 2012 para 1,65 €/ação para o final de 2013, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Reveremos as nossas estimativas (+0,10€/ação), reduzimos o prémio de risco país (+0,15 €/ação) mudámos e avançámos um ano na data de referência da avaliação (+0,55 €).

A Altri vai publicar os resultados referentes ao 3 trimestre de 2012 no próximo dia 07 de novembro, após o fecho do mercado. Em geral, notamos o esforço de contenção de custos com impacto positivo efetivo e potencial na margem

Passámos a considerar mais 100kton de capacidade de pasta na Celbi, a ser incluída gradualmente até 2015, em consequência dos investimentos em curso na fábrica. A dívida líquida sobre EBITDA poderá ficar um pouco abaixo das 4,5x no final de 2013 e cair para menos de 3x até ao final de 2015.

Reduzimos o prémio de risco país de Portugal no custo de capital, apenas para o período explícito. Apesar da redução significativa das taxas soberanas de mercado, esta foi ainda uma redução muito prudente da taxa assumida de 11% para

operacional.

Melhorámos as estimativas para os resultados operacionais (EBITDA) do 2º semestre de 2012, influenciadas pela estabilização dos preços da pasta, pela depreciação do euro e pelos ganhos de eficiência. Além disso, os custos com a madeira parecem ter estabilizado, com uma relativa normalização do fornecimento de madeira que já permitiu um menor recurso a importações.

10%.

O aumento significativo no nosso Preço Alvo, resultante da mudança na data de referência da avaliação, explica-se pelo custo de capitais próprios superior a 20% e pela pesada alavancagem financeira.

João Mateus
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)
Goldman Sachs	26-10-2012	Neutral	0,08
Nomura	24-10-2012	Reduce	0,07
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
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	0,77	0,95	23%	Compra	Alto	Rita Silva
BPI ⁴	0,86	1,10	27%	Compra	Alto	Rita Silva
Portugal Telecom	3,91	6,00	54%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon						

Multimedia ⁴	2,55	3,20	25%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom ⁴	1,40	2,40	71%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ⁴	0,30	0,55	83%	Compra	Alto	João Flores
Media Capital ^{2, 4}	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina ⁴	0,47	0,51	9%	Manter	Alto	João Flores
Novabase ⁴	2,10	4,10	95%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP ⁴	2,08	2,80	35%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis ⁴	3,71	5,30	43%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN ⁴	2,00	2,60	30%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Brisa ³	1,79	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,58	0,76	31%	Compra	Médio	João Flores
Semapa ⁴	5,36	8,20	53%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Sonae Capital	0,15	0,23	53%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins ⁴	13,75	16,00	16%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,52	0,85	63%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Altri ⁴	1,39	1,65	19%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Portucel ⁴	2,15	2,55	18%	Compra	Médio	António Seladas, CFA João Mateus
Cimpor ³	3,31	-	-	-	-	António Seladas, CFA João Mateus
Mota-Engil ⁴	1,31	1,50	15%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,24	17,85	46%	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 02/11/2012

EUROPA

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
Ericsson	Recomendação	Neutral	Buy	Swedbank
Volkswagen	Preço Alvo	280,00	289,00	Goldman Sachs
Porsche	Recomendação	-	Neutral	Goldman Sachs
Porsche	Preço Alvo	68,00	71,00	Goldman Sachs
Fiat Industrial	Preço Alvo	8,30	8,70	BoA Merrill Lynch
Fiat Industrial	Recomendação	-	Neutral	BoA Merrill Lynch
BP	Preço Alvo	550,00	530,00	HSBC
Alcatel	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Alcatel	Preço Alvo	0,55	0,50	Exane BNP
Deutsche Telekom	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Deutsche Telekom	Preço Alvo	10,20	10,00	Exane BNP
Daimler	Recomendação	Conviction Buy	Neutral	Goldman Sachs
Daimler	Preço Alvo	78,00	59,00	Goldman Sachs
Fiat	Preço Alvo	7,70	4,70	
Fiat	Recomendação	Neutral	Conviction Buy	Goldman Sachs
Peugeot	Preço Alvo	4,50	2,70	Goldman Sachs
Peugeot	Recomendação	-	Sell	Goldman Sachs
Renault	Preço Alvo	50,00	44,00	Goldman Sachs
Renault	Recomendação	-	Neutral	Goldman Sachs
Marks & Spencer	Preço Alvo	-	448,00	Societe Generale

Marks & Spencer	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Pearson	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Pearson	Preço Alvo	1,456,31	1.500,00	Exane BNP
Marks & Spencer	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Barclays
Iberdrola	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Anglo American	Recomendação	Sell	Hold	Societe Generale
SAP	Preço Alvo	52,00	62,00	HSBC
SAP	Recomendação	-	Neutral	HSBC
Generali	Preço Alvo	11,70	14,50	Deutsche Bank
Generali	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Telecom Italia	Preço Alvo	1,08	1,00	Exane BNP
Telecom Italia	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Banco Popular	Recomendação	-	Outperform	Citigroup
Banco Popular	Preço Alvo	1,15	0,80	Citigroup

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... O MAIOR OTIMISMO DA ERA PÓS-SUBPRIME

Os dados de mercado imobiliário que têm sido revelados nos últimos meses nos EUA não deixam dúvidas, o otimismo está a regressar gradualmente ao setor, com impacto positivo nos mercados acionistas, dada a correlação histórica que índices como o NAHB e o S&P500 apresentaram no passado e que estão a retomar.

Em outubro, o NAHB subiu pelo sexto mês consecutivo, atingindo nos 41 pontos, valor mais elevado desde junho de 2006, ou seja, da era *pós-subprime*.

O NAHB é um índice qualitativo baseado nas estimativas dos construtores de casas familiares independentes que agrega 3 componentes: vendas atuais, expectativas de vendas para os próximos seis meses e potenciais compradores esperados no mesmo período. O índice varia entre 0 e 100. Valores acima

NAHB talvez esteja a revelar uma recuperação mais forte que o sugerido pela evolução das Casas em Início de Construção, ou seja, algum ajustamento no índice NAHB não deverá surpreender.

dos 50 sugerem expansão, sendo que abaixo desse nível significam contração.

Olhando para a definição do indicador, o valor atual poderá levar-nos a pensar na história do copo meio cheio ou meio vazio. Se o valor de leitura nos 41 ainda se encontra em terreno de pessimismo, porque haverá de ser bom?

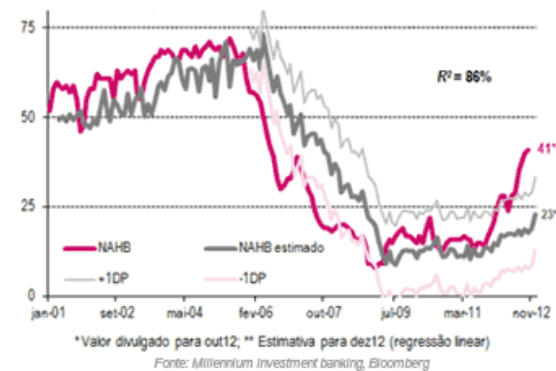
A resposta é: porque após o *subprime* o copo já esteve quase sem nada. Em janeiro de 2009 o índice atingiu os 8 pontos, mínimo de sempre. Desde então, a recuperação tem sido notória e o primeiro passo para haver confiança é eliminar a desconfiança.

Tendo em conta os dados considerados no inquérito, que determinam o valor do NAHB num determinado mês, em estudos anteriores testámos várias variáveis, sendo que a evolução do indicador de Casas em Início de Construção foi a variável explicativa que se mostrou mais relevante estatisticamente para determinar o comportamento do NAHB desde 2001, com um $R^2=86$ e a um grau de confiança de 95%, considerando-se um desfasamento de 3 meses entre as séries.

Segundo os dados mais recentes, no mês de setembro o número de Casas em Início de Construção nos EUA aumentou 15% em relação ao mês antecedente e 35% em termos homólogos, para os 872 mil fogos.

De acordo com o nosso modelo de correlação linear simples, se incorporamos os últimos dados disponíveis, o valor de leitura do NAHB em dezembro deveria andar próximo dos 23. Sabemos que naturalmente existem desvios entre o valor observado e o valor estimado e por essa razão na presente atualização estudámos o desvio padrão dessa diferença, criando duas bandas em torno do valor estimado- uma acrescenta um desvio padrão dos últimos cinco anos à estimativa (+1DP) e outra subtrai (-1DP). Neste momento, o valor observado em outubro (41) está muito acima da banda superior (33), já próximo dos +2DP. Significa isto que o índice

Evolução real e estimada do NAHB desde 2001



O impacto do NAHB no mercado de ações...

O índice de mercado imobiliário NAHB e o índice de ações norte-americano S&P500 apresentaram no passado uma correlação histórica bastante forte, que chegou a ultrapassar os 70% considerando um desfasamento de 18 meses. No entanto, esta correlação dissipou-se após o rebentar da bolha do *subprime*, sendo que neste momento já se denota uma nova aproximação entre a evolução das duas séries, que é maior se não considerarmos desfasamento.

NAHB Housing Market Index e S&P 500 (sem desfasamento)



Em suma, apesar de anteciparmos algum ajustamento no índice NAHB, tendo em conta uma evolução menos forte do indicador Casas em Início de Construção e o facto do NAHB ter perdido alguma qualidade preditiva referente ao S&P500, a sua evolução positiva nos últimos doze meses, recuperando para níveis *pré-subprime*, aumenta claramente a confiança nos mercados acionistas.

Ramiro Loureiro, Analista de Ações
Millennium investment banking



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech USD	34,28%	6
2º JP Morgan Global Healthcare	33,30%	4
3º Fidelity Euro Blue Chip	28,13%	6
4º Fidelity Global Financial Services	28,09%	5
5º Pictet Biotech EUR	28,07%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 29/10/2012 A 02/11/2012

Fundos
1º Morgan Stanley Emerging Market Debt
2º UBS Emerging Economies
3º JP Morgan US Value D
4º Millennium Euro Taxa Fixa
5º Millennium Ações Portugal

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/11/02 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/11/02 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

Os menos rentáveis

Trigo	38,7%	Telecomunicações	-25,1%
Technical US	29,2%	Prata	-9,1%
DAX30	23,4%	IBEX35	-7,1%
EPRA Europe	18,3%	Technical EU	-6,4%
Value Growth US	16,3%	PSI20	-4,6%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 29/10/2012 A 02/11/2012

Certificados

- 1º DAX
- 2º EUROSTOXX50
- 3º S&P500
- 4º Gold
- 5º MSCI Emerging Markets



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 preçário 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, actualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respectivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem acções 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, reflectem 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. (actualmente 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. (actualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", 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 acções Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

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

Recomendação	out-12	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	85%	65%	78%	72%	68%	93%	76%	79%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	8%	19%	4%	7%	11%	0%	14%	14%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	4%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	4%	8%	7%	3%	7%	0%	0%	4%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	4%	4%	11%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	2.9%	10.7%	-15.5%	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,356	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 pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

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

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.