



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...

Alquimia monetária

Decorre daqui que a política monetária não ajuda todos os segmentos da economia na mesma proporção, mas mal também não faz...

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

No início da semana, os investidores encontravam-se na expectativa dos resultados das eleições presidenciais nos EUA, com os norte-americanos a escolherem Obama como novo Presidente do país.

Os principais índices europeus e americanos registaram perdas semanais expressivas e terminaram em mínimos de setembro e de agosto, respetivamente. A contribuir para este desempenho negativo esteve o nervosismo em torno do chamado "abismo fiscal" nos EUA, que envolve a aplicação de ajustamentos fiscais automáticos na ordem de \$600 mil milhões em 2013 caso o Congresso não chegue a acordo para a redução do défice.

Na Europa a maior pressão veio das previsões mais pessimistas da Comissão Europeia, da expectativa que o BCE reveja em baixa o outlook para a Europa e da falta de acordo do Eurogrupo para a libertação de mais capital à Grécia.

O EUROSTOXX caiu 2,5%, o DAX 2,7%, o S&P500 2,4% e o DOW JONES 2,1%.

Barack Obama foi reeleito Presidente dos EUA. Ainda assim, o controlo do Congresso deverá continuar dividido, com os democratas a manterem a maioria no Senado e os republicanos na Câmara dos Representantes.

A Comissão Europeia apresentou as previsões de outono para 2012-2014. As perspetivas de curto prazo para a economia da zona euro permanecem frágeis, apesar de ser antecipado um retorno gradual ao crescimento do PIB no próximo ano e o seu fortalecimento em 2014.

O PIB da União Europeia deverá contrair 0,3% este ano e 0,4% na zona euro; e o de 2013 é esperado a crescer 0,4% e 0,1% (vs. anterior previsão de +1%), respetivamente. O desemprego deve manter-se em níveis bastante elevados.

Para Portugal, a CE antecipa uma contração de 3% este ano,

de 1% em 2013 e uma retoma do crescimento em 2014 (+0,2%). A taxa de desemprego deve fixar-se nos 15,5% em 2012 e aumentar para 16,4% em 2013, antes de descer para 15,9% em 2014.

O Banco de Inglaterra e o Banco Central Europeu mantiveram, sem surpresas, as taxas de juro inalteradas nos 0,5% e nos 0,75%, respetivamente. O Presidente do BCE, Mario Draghi, reiterou que a inflação deverá permanecer acima de 2% este ano, sendo esperado um recuo para baixo deste nível em 2013. Por seu lado, a recuperação económica deverá manter a fragilidade no próximo ano.

Draghi voltou a frisar a necessidade dos bancos europeus aumentarem a sua resiliência e reiterou que o Banco Central está preparado para começar a comprar obrigações dos países em necessidade que cumpram os requisitos. O Presidente sinalizou ainda a possibilidade do Banco Central rever em baixa a sua projeção económica já em dezembro.

O Parlamento grego aprovou com curta maioria um conjunto de medidas de austeridade que estarão em vigor até 2016, um passo essencial para o país receber mais uma tranche de ajuda. Ainda assim, o Eurogrupo poderá não descongelar estes fundos até 26 de novembro, optando por aguardar pelo relatório final de avaliação da trioka.

No plano macroeconómico, foram conhecidos os valores finais dos PMI Serviços na Europa, que revelaram que a atividade dos serviços da zona euro e da Alemanha voltou a acentuar o ritmo de contração em outubro.

No Reino Unido, o PMI Serviços recuou para o valor mais baixo desde finais de 2010 e apontou para um maior abrandamento do crescimento da atividade dos serviços.

Nos EUA, o ISM Serviços de outubro desceu mais que o previsto, ainda que tenha permanecido em terreno indicativo de expansão económica.

O PSI20 acompanhou as perdas internacional e desceu 1,4% para os 5307 pontos.

O índice nacional esteve especialmente pressionado pela EDP (-4,9%) e pela Portugal Telecom (-3,1%), enquanto a Cofina liderou as perdas percentuais ao cair 14,5% na semana em que apresentou resultados.

Pela positiva destaque para o BES, que subiu 2,5% e liderou os ganhos percentuais, e para a EDPR, que avançou 2,1%.

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2012 (€)	Potencial Valorização
Novabase**	Alto	2,19	4,10	87%
Impresa**	Alto	0,30	0,55	83%
Sonae Indústria	Alto	0,49	0,85	73%
Sonaecom**	Alto	1,42	2,40	69%
Telefónica	Médio	10,03	16,95	69%

* Preço de Fechamento de 09/11/2012

** Preço Alvo final 2013

Setor Media

Foram reveladas as audiências de outubro, destacando-se a recuperação da SIC em prime-time, a qual beneficia das boas audiências das novelas. Esta estratégia da SIC tem-se revelado acertada, com o canal de televisão a liderar o período do prime-time nos dias de semana.

Os canais cabo mantêm a liderança sem surpresas, enquanto que a TVI se mantém no 2º lugar, embora com uma diferença mais reduzida face à SIC.

Nos canais cabo o canal Hollywood conquistou o primeiro lugar ao Disney Channel, enquanto que a SIC Notícias manteve a 3ª posição.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot: Media Sector - Audience Shares Oct12 - SIC's prime-time close to TVI.*

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

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

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

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP

 **RECOMENDAÇÃO COMPRA**

 **RISCO BAIXO**

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013 2,80 €**

A EDP publicou os resultados do 3º trimestre.

Tal como no trimestre anterior, o crescimento das atividades eólicas não conseguiu anular a pior performance obtida no Brasil e o EBITDA no 3º trimestre desceu cerca de 2% face ao período homólogo.

Os resultados vieram acima das nossas estimativas (EBITDA +6% e resultado líquido +26%) e a dívida no final dos primeiros nove meses do ano ficou em 18,2 mil milhões € (estimamos um valor de 18,1 mil milhões € de dívida para final do ano 2012).

Após a divulgação destes resultados, continuamos confiantes nas nossas estimativas, mantendo a nossa recomendação de Compra.

Por áreas de negócios, o EBITDA foi impulsionado por um crescimento dos negócios das atividades eólicas (+23% do que no trimestre homólogo; 12% acima de nossas estimativas), atividades liberalizadas (+12% do que no trimestre homólogo; 16% acima de nossas estimativas) e atividades reguladas (+5% do que no trimestre homólogo; 6% acima de nossas estimativas), mas foi prejudicado pela performance do Brasil (-39% do que no trimestre homólogo;

16% abaixo nossas estimativas).

O EBITDA das atividades eólicas foi uma surpresa positiva, principalmente devido ao aumento dos preços (Por favor, consulte nosso *Snapshot -EDPR 3Q12 Earnings Highlights - Earnings higher than expected due to better prices*), enquanto o EBITDA do Brasil foi o que mais desapontou.

No trimestre o EBITDA do Brasil foi afetado pela desvalorização do real e também pelo aumento dos custos. A dívida líquida fixou em 18,2 mil milhões €, o que compara com 17 mil milhões € no final do ano passado. Este aumento reflete o pagamento de dividendo (+0,7 mil milhões €) e também o aumento dos ativos regulatórios (+1 mil milhões €). O investimento no período foi de 1,2 mil milhões €, o que representa cerca de 62% da nossa estimativa para o ano de 2012.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: EDP - 3Q12 Earnings Highlights -Still driven by wind growth, but hampered by Brazilian performance* de 06/11/2012).

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Altri

 **RECOMENDAÇÃO COMPRA**

 **RISCO Alto**

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013 1,65 €**

A Altri publicou os resultados relativos ao 3º trimestre de 2012.

No geral, notámos a eficácia no corte de custos com impacto positivo na margem.

No 3º trimestre de 2012, o EBITDA atingiu 40,2 milhões € com um desvio positivo de 16% sobre a nossa estimativa, um crescimento de 43% face ao trimestre homólogo e de 5,7% face ao 2º trimestre de 2012. Apesar do efeito da paragem da

maior eficiência na utilização de madeira.

No 3º trimestre de 2012, os proveitos de 136,5 milhões vieram 4,6% acima da nossa estimativa, 15% acima face ao homólogo e 4,7% abaixo da estimativa para o 2º trimestre de 2012. A redução no trimestre foi influenciada pela paragem da máquina da Celbi, com vendas 10% acima do esperado para o 3º trimestre de 2012, uma queda em volume de 7% face ao 2º trimestre de 2012 e de 9% face ao período homólogo.

máquina da Celbi, a margem EBITDA veio 2,9pp acima face ao 2º trimestre de 2012.

Esta diferença positiva deriva das melhorias de eficiência operacional que foram apenas parcialmente visíveis no 2º trimestre de 2012. Merece especial realce a redução do custo dos produtos vendidos (2,4pp de vendas) derivada de uma

A dívida líquida sobre EBITDA de mais de 5x revela a necessidade urgente de reduzir endividamento que poderá voltar para baixo das 3x só depois de 2015.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
MÉDIO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
6,00 €**

A Portugal Telecom divulgou, um trading update relativo aos resultados do 3º trimestre de 2012.

O *trading update* exclui a consolidação proporcional das empresas brasileiras Oi e Contax. A Oi vai divulgar os resultados do 3º trimestre no dia 13 de novembro, após o fecho do mercado e a PT vai divulgar no dia 30 de novembro os resultados consolidados do 3º trimestre.

As receitas em Portugal atingiram os 682 milhões € no 3º trimestre de 2012, caindo 6,7% face ao período homólogo; o EBITDA doméstico (excluindo custos com benefícios de reforma) foi de 301 milhões €, registando uma quebra de 8,8% face a 3º trimestre de 2011.

A margem EBITDA foi de 44,1% no trimestre, -1,0pp vs. 3º trimestre de 2011.

As receitas vieram ligeiramente (1%) abaixo das nossas estimativas, mas o EBITDA veio em linha.

As receitas do segmento residencial cresceram 4,1% em relação ao período homólogo; as receitas de serviços

avançaram 4,3% face a 3º trimestre de 2011, uma evolução semelhante à registada em 2º trimestre de 2012 (+4,4%).

As receitas do segmento móvel pessoal caíram 11,2% no trimestre face a 3º trimestre de 2011, o que significa que a tendência se deteriorou face ao trimestre anterior (-9,0% no 2º trimestre de 2011). Verifica-se que tanto as receitas de clientes (-11,2% vs. 3º trimestre de 2011) como as receitas de interligação (-32,8% vs. 2º trimestre de 2011) caíram mais este trimestre que no anterior.

Os outros segmentos apresentam também receitas pressionadas: o segmento de empresas caiu 8,4% vs. 3º trimestre de 2011 e o segmento wholesale caiu 11,6%.

Em resumo, os resultados vieram mais ou menos em linha com as nossas estimativas. A pressão sobre as receitas em Portugal intensificou-se no 3º trimestre, particularmente no segmento pessoal, o que significa que a empresa terá de continuar a avançar com medidas de corte de custos para minimizar ainda mais o impacto no EBITDA e no *cash flow*.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

BES



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,95 €**

De acordo com a imprensa, no processo de sucessão de Ricardo Salgado, Presidente do BES, poderão estar José Maria Ricciardi (membro da Comissão Executiva), Ricardo Abecassis Espírito Santo (membro do Conselho de Administração) e Bernardo Espírito Santo (Diretor-Geral do BES). O mandato de Ricardo Salgado termina em 2015.

Este é sem dúvida um processo que deverá ser seguido com algum interesse.

Rita Silva
Analista Ações
Millennium investment banking

Cofina



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,51 €**

A Cofina apresentou os resultados do 3º trimestre.

As receitas registaram uma queda de 8% YoY para os 29,5 milhões € (abaixo dos esperados 30 milhões €) enquanto que os custos recuaram a um ritmo menor (-6% YoY, para os 25,2 milhões €) apesar das medidas de corte de custos, pelo que os resultados operacionais ficaram abaixo das nossas estimativas (4,4 milhões € vs esperado 5 milhões €).

Abaixo da linha operacional, as depreciações foram em linha com o esperado (0,8 milhões €) mas os custos financeiros foram abaixo das nossas estimativas (-0,8 milhões vs. -1,3 milhões €). Os resultados líquidos atingiram os 1,6 milhões € (abaixo do esperado 1,9 milhões €).

Em termos globais a surpresa positiva das vendas de produtos alternativos em jornais acabou por atenuar em parte

os fracos números de receitas de publicidade nas revistas.

Destacamos o ligeiro arrefecimento do ritmo de queda das receitas de publicidade enquanto que as receitas de circulação aceleraram o ritmo de queda. Os resultados refletiram um ambiente macro particularmente adverso, pelo que houve uma degradação das margens mais forte do que era esperado.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot: Cofina - 3Q12 Earnings Comment - EBITDA reduced pace of decline YE13 Price Target: 0,51 € - Buy (High Risk)*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Zon Multimédia



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
MÉDIO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
3,20 €**

A Zon Multimédia anunciou os resultados do 3º trimestre.

Tanto as receitas como o resultado operacional (EBITDA) vieram ligeiramente acima das nossas estimativas, em resultado de uma melhor performance no negócio em Angola.

margem de 39,9%).

A consolidação da participação de 30% na Angolana Zap resultou em receitas de 9,1 milhões € e EBITDA de 2,1 milhões € no trimestre, acima das nossas estimativas. Realçamos a excelente margem da Zap no trimestre (23,5%

As receitas consolidadas chegaram aos 215,3 milhões € no 3º trimestre (+0,8% YoY) e o EBITDA chegou aos 79,7 milhões € (+0,2% YoY). A margem EBITDA caiu 0,2% face ao período homólogo, para 37%.

As receitas em Portugal caíram 3,5% no 3º trimestre para os 206,2 milhões €.

As receitas de TV por subscrição, Internet e Voz caíram 3,2% no trimestre, pior que no anterior trimestre que tinha sido bastante positivo (-0,3% YoY no 2º trimestre de 2012). As receitas do cinema tiveram um melhor comportamento que no trimestre anterior, caindo apenas 2,1% face ao período homólogo; mas o segmento de Audiovisuais foi pior, caindo 10,7% face ao 3º trimestre de 2011.

O EBITDA em Portugal atingiu os 77,6 milhões €, caindo 2,5% face ao período homólogo. Esta quebra resulta da descida de 40% do EBITDA dos segmentos de Cinema & Audiovisuais (margem de 11,2%), já que o EBITDA da área de TV por subscrição, Internet e Voz se mantém resiliente (+0,6% YoY,

em 3º quadrimestre de 2012 vs. 8,3% em 2º quadrimestre de 2012) e o facto de ter atingido o break even ao nível do resultado líquido no trimestre.

Em resumo, as receitas do Triple Play estão a sentir pressão crescente (perda de 12 mil clientes de TV por subscrição no trimestre, quebra YoY do ARPU a aumentar), mas o EBITDA mantém-se resiliente. O EBITDA do Cinema & Audiovisual encontra-se em quebra forte (menos 5,7 milhões € nos primeiros 9 meses do ano) e exige medidas.

Angola continua a surpreender-nos positivamente. O capex (82,5 milhões € em 9 meses de 2012 vs. 125 milhões € de guidance para 2012) encontra-se controlado o que dá suporte ao objetivo de terminar 2012 com free cash flow de cerca de 100 milhões €.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Zon - 3Q12 Earnings Highlights - Pressured cinema EBITDA offset by Angola* de 09/11/2012.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Sonae Capital



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,19 €**

Atualizamos a nossa avaliação de Sonae Capital alterando a avaliação de 0,23 € final de 2012 para 0,19 € final de 2013, mantendo a recomendação de Compra, Risco Alto.

A redução do custo do capital devido ao nível de taxas da República Portuguesa e a passagem de ano adicionaram 1 cêntimo cada, enquanto a redução de estimativas retirou 6 cêntimos.

Os principais problemas persistem, nomeadamente o excesso de existências no balanço, concretamente apartamentos e casa para vender em Troia e noutros locais, juntamente com

diversos ativos reais noutras zonas do balanço.

A nossa avaliação admite, uma recuperação do imobiliário, nomeadamente nas vendas em Troia a partir de 2016/17, ou seja no imediato as perspetivas da Sonae Capital são sombrias e agravadas recentemente com a alteração fiscal no imobiliário e com receios de novos agravamentos.

Para mais informação, ler *Company Update* divulgado dia 9 de novembro *Undervalued but no short term prospects...*

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

REN



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
BAIXO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
2,60 €**

A REN realizou um Investor Day dia 9 de novembro em Lisboa, no qual apresentou o seu plano de negócios para 2012-2016.

De uma forma geral, apreciámos este evento. Na nossa opinião, a REN está focada no crescimento mas a um ritmo mais lento do que o crescimento passado. A empresa parece também estar mais focada na sua expansão internacional, de forma a compensar um menor ritmo de crescimento nas suas atividades domésticas.

A entrada dos novos acionistas (State Grid e Oman Oil) tem aumentado a visibilidade internacional da empresa e, consequentemente, novas oportunidades de negócios poderão surgir devido a essa maior visibilidade. O guidance dado para as atividades domésticas não é muito diferente dos valores que incluímos na nossa avaliação. A empresa também deu algum guidance para as atividades internacionais, contudo precisamos de mais visibilidade sobre estas atividades para incluir na nossa avaliação.

Assim, após este evento continuamos confortáveis com as nossas estimativas, mantendo a nossa recomendação de Compra.

O investimento nas atividades domésticas entre 2012 e 2016 será de 1,000 milhões € (uma média de cerca de 200 milhões €/ano), um número que é um pouco inferior às nossas estimativas de 1,100 milhões €.

A base de ativos regulatórios (RAB) em 2016 deverá ser cerca de 3,500 milhões € (um número em linha com as nossas estimativas). A REN espera que o EBITDA em 2016 atinja cerca de 540 milhões € a 560 milhões € (o que compara com as nossas estimativas de 553 milhões €) e o resultado

líquido em 2016 deverá atingir entre 150 milhões € e 155 milhões € (ligeiramente inferior à nossa estimativa de 160 milhões €).

O dividendo deverá ser mantido ou deverá aumentar ligeiramente nos anos próximos (em linha com as nossas estimativas, uma vez que estimamos que o dividendo aumente cerca de 0,1 cêntimo por ano). A dívida líquida em 2016 deverá ficar entre 2,200 milhões € e 2,300 milhões €, ligeiramente abaixo nossas estimativas 2,400 milhões €.

No que diz respeito aos negócios internacionais, a empresa referiu que vai analisar oportunidades de negócios na América Latina (Brasil, Chile, Colômbia e Peru), em África (Moçambique e Angola) e de outras geografias. Para a expansão internacional, a empresa refere que vai investir em parcerias com investimentos estratégicos e/ou financeiros.

Na sua expansão internacional, a empresa mencionou que pode investir até cerca de 700 milhões € a partir de 2014, que o EBITDA destas atividades deverá ser cerca de 50 milhões € a 60 milhões € em 2016 e que a sua dívida líquida em 2016 deverá aumentar cerca de 500 milhões €.

Estes investimentos internacionais ajudarão REN a diversificar os seus negócios e a reduzir sua exposição a Portugal.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: REN - Investor Day - Guidance broadly in line publicado dia 09/11/2012*.

Vanda Mesquita
Analistas de Ações
Millennium investment banking

EDP Renováveis



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
BAIXO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
5,30 €**

Em abril de 2010 a EDP Renováveis comunicou ao mercado a

instalações em 2011 e as previstas para 2012, a empresa

assinatura de um contrato com a Vestas para fornecimento de 1,500MW que seriam instalados em 2011 e 2012. Agora a empresa comunica que acordou com a Vestas alargar o prazo da entrega de 1,500 MW até 2015.

A extensão deste contrato é uma consequência do abrandamento do crescimento da empresa.

De facto, quando a EDP Renováveis assinou o contrato, as perspectivas de crescimento eram diferentes, cerca de 1,100MW a 1,200MW por ano em 2011 e 2012. Relembramos que em 2011 a empresa instalou cerca de 806MW e este ano deverá instalar cerca de 500MW. Tendo em linha de conta as metas definidas inicialmente quando o contrato foi negociado com a Vestas (cerca de 1,100MW a 1,200MW por ano em 2011 e 2012), o contrato de 1,500MW representava cerca entre 62,5% a 68% dos MW a serem instalados naqueles dois anos.

Caso apliquemos aquelas percentagens para um prazo mais alargado (desde 2011 a 2015) e tendo em conta as

instalará cerca de 900MW (300MW por ano) a 1,094MW (365MW por ano) nos próximos três anos, uma meta inferior ao que temos na nossa avaliação (cerca de 533MW por ano) e também inferior à meta definida pela empresa (cerca de 575MW por ano).

Relembramos que a empresa tem por hábito fechar alguns contratos de turbinas, deixando outros contratos em aberto de forma a poder negociar. Este alargamento de prazo pode ser um sinal de redução das metas, mas também pode significar uma diversificação dos fornecedores.

Caso a empresa instale cerca de 300MW por ano nos próximos três anos (i.e. um nível inferior ao que temos no modelo), o impacto na nossa avaliação seria negativo em cerca de 8 cêntimos.

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)
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

PORTUGAL

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,07	-	-	-	-	-
BES	0,79	0,95	20%	Compra	Alto	Rita Silva
BPI	0,83	1,10	32%	Compra	Alto	Rita Silva
Portugal Telecom ⁴	3,78	6,00	59%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,54	3,20	26%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,42	2,40	69%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,30	0,55	83%	Compra	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,40	0,51	28%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	2,19	4,10	87%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	1,97	2,80	42%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,79	5,30	40%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	1,99	2,60	31%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Brisa ³	1,77	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae ⁴	0,57	0,76	33%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,32	8,20	54%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Sonae Capital	0,13	0,19	44%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,81	16,00	16%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,49	0,85	73%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Altri	1,41	1,65	17%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Portucel	2,07	2,55	23%	Compra	Médio	António Seladas, CFA João Mateus

Cimpor	3,29	-	-	-	-	António Seladas, CFA João Mateus
Mota-Engil	1,32	1,50	14%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,10	17,85	48%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

- (1) Restrição
(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista
(3) Sem cobertura
(4) Preço Alvo Fim 2012
* Valores à data de 09/11/2012

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	Recomendação	-	Neutral	BoA Merrill Lynch
Fiat industrial	Preço Alvo	8,30	8,70	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	Buy	Goldman Sachs
Daimler	Preço Alvo	78,00	59,00	Goldman Sachs
Fiat	Recomendação	Conviction Buy	Neutral	Goldman Sachs
Fiat	Preço Alvo	7,70	4,70	Goldman Sachs
Peugeot	Recomendação	-	Sell	Goldman Sachs
Peugeot	Preço Alvo	4,50	2,70	Goldman Sachs
Renault	Recomendação	-	Neutral	Goldman Sachs
Renault	Preço Alvo	50,00	44,00	Goldman Sachs
Portugal Telecom	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Portugal Telecom	Preço Alvo	4,00	4,20	Exane BNP
HSBC	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
HSBC	Preço Alvo	673,08	700,00	Exane BNP
Credit Suisse	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Barclays
UBS	Recomendação	Underweight	Overweight	Barclays
Vivendi	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Vivendi	Preço Alvo	15,45	17,00	Exane BNP
Banco Sabadell	Recomendação	Neutral	Underweight	HSBC
Banco Sabadell	Preço Alvo	-	1,61	HSBC
Sandard Chartered	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
E.On	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Morgan Stanley
ArcelorMittal	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
ArcelorMittal	Preço Alvo	-	14,50	Societe Generale
ArcelorMittal	Recomendação	Neutral	Buy	BoA Merrill Lynch
ArcelorMittal	Preço Alvo	-	15,50	BoA Merrill Lynch
Ryanair	Recomendação	-	Neutral	Nomura
Ryanair	Preço Alvo	4,90	5,40	Nomura
REN	Recomendação	-	Rated New Neutral	Goldman Sachs
REN	Preço Alvo	-	2,20	Goldman Sachs
Voestalpine	Recomendação	Add	Hold	Commerzbank
Voestalpine	Preço Alvo	-	25,00	Commerzbank
Fiat	Recomendação	Hold	Sell	Deutsche Bank
Gas Natural	Recomendação	Neutral	Reduce	Natixis
PostNL	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
PostNL	Preço Alvo	3,60	2,90	Nomura

Fonte: Millennium investment banking



Always look on the bright side of life

Recentemente, o Governador do Banco Central de Chipre, Panicos Demetriades, em entrevista, deixou bem patente a doutrina, ou os equívocos, como consideram os quadrantes mais conservadores (monetariamente falando), que norteia a atuação do BCE em matéria de política monetária. Justificando o recentemente anunciado programa do BCE de aquisição de dívida dos Estados-membros sob assistência financeira do MEE, Demetriades, revelou com exultação que, "um Banco Central possui esta maravilhosa capacidade que nenhum outro interveniente no mercado tem quando afirma, farei tudo o que for necessário, e todos acreditam nisso. Isso restabelece a confiança. É a ideia de múltiplos equilíbrios, e quando sabemos que estamos num equilíbrio bom, no fim a ação não é necessária".

Quase se depreende destas palavras que afinal não existe crise alguma, pelo menos não de natureza estrutural, mas tão só um mal-entendido deixado correr tempo demais. Como é tudo uma questão de fé e pese embora a gravidade da situação económica, o BCE só tem que adotar como seu próprio mote o tema *always look on the bright side of life* do filme A Vida de Brian dos Monty Python.

O tempo não volta para trás

Segundo a lógica arreadamente keynesiana de Demetriades e dos seus colegas do BCE, a economia bascula entre equilíbrios virtuosos e perversos ao sabor das variações do sentimento dos agentes económicos, aquilo a que Keynes chamou de *animal spirits*. A aplicação desta doutrina à realidade presente implica que para se resolver o problema de financiamento de uma determinada economia, como Espanha, bastaria que o BCE levasse os investidores a acreditar que ela é solvente. Nesse caso, as dificuldades de acesso de Espanha aos mercados de dívida desapareciam e o problema de solvência, como que por milagre, esfumar-se-ia; a crise do euro perderia a sua razão de ser e a economia europeia seguiria o seu curso anterior.

Posto de forma diversa, os poderes metafísicos do BCE seriam suficientes para transportar a economia europeia do mau equilíbrio em que "aterrou" para outro mais harmonioso. Mas se assim é, porque não se lembraram os guardiões da moeda única desta solução mais cedo; afinal a crise não é de ontem.

Infelizmente, a realidade não é assim tão simples, como as experiências de além-mar bem o ilustram. Tanto a Reserva Federal dos EUA, como os Bancos Centrais do Reino Unido e do Japão, há muito prosseguem políticas ativas de compra em larga escala de dívida soberana (QE). Os resultados são, contudo, muito desanimadores. Se, por um lado, foi possível conter o custo de financiamento dos respetivos estados em níveis extremamente baixos, por outro lado, essas economias permanecem ensombradas por graves problemas económicos e financeiros e por níveis de endividamento crescentes e cada vez mais insustentáveis.

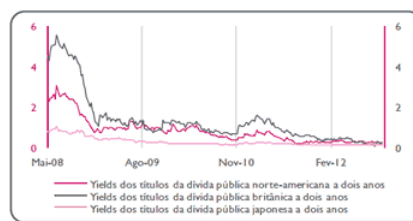
À luz das dececionantes experiências alheias, porque insiste o BCE em políticas perniciosas e tão pouco eficazes? Porque essa é a única solução, que no contexto atual, preserva o edifício do euro intacto. A incapacidade dos mecanismos existentes em acomodar eventuais resgates a Espanha e Itália requereu a atuação do Banco Central, mesmo que à custa de terríveis distorções, sob pena de colapso do euro, o qual, uma vez consumado, seria irreversível nestes assuntos, o tempo não anda para trás.

A alquimia dos Bancos Centrais

Da mesma forma que só o alquimista detém o poder de transformar chumbo em ouro, também os Bancos Centrais gozam do privilégio exclusivo de transformar papel em dinheiro. A legitimidade de ambas as atividades assenta num módo de misticismo que alimente a credulidade necessária para justificar algo que à partida parece um pouco aberrante: como pode papel, criado à discrição por uma entidade dependente do poder político, ser dinheiro? A resposta a esta questão reside na confiança que os agentes económicos depositam na solidez da moeda-papel e na maneira como opera a política monetária, em particular, o circuito da liquidez emanada do Banco Central.

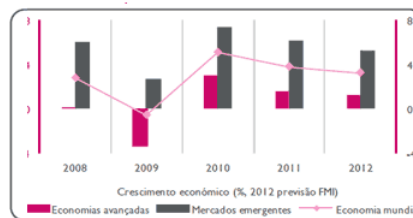
Esta percola na economia por via do sistema financeiro, o qual a aplica nos mercados de capitais e em crédito. Da primeira resulta uma apreciação dos preços dos ativos financeiros, com benefício generalizado para os investidores. Da segunda resulta uma suavização das condições de financiamento, que exerce um efeito terapêutico nas empresas e famílias, que sendo solventes, se encontram temporariamente arredadas do acesso ao crédito. Já para as empresas insolventes, o aumento de acomodação monetária tem um efeito apenas paliativo. Assim se compreende como um Banco Central, que nada produz a não ser éditos abstratos, pode influenciar o nível de produção levada a cabo numa economia. Decorre daqui que a política monetária não ajuda todos os segmentos da economia na mesma proporção, mas mal também não faz, crença que suporta a legitimidade moral dos Bancos Centrais. Porém, a crença é ilusória, pois como sabemos, não há almoços grátis.

QE reduz custos do financiamento...



Fonte: Bloomberg, FMI, Research de Mercados Financeiros MIB e Millennium bcp

...mas não promove sustentação da retoma



Fonte: Bloomberg, FMI, Research de Mercados Financeiros MIB e Millennium bcp

José Maria Brandão de Brito
Responsável pelo Research Mercados Financeiros do Millennium bcp



★ **RANKING DE FUNDOS**

TOP 5 RENDIBILIDADE ULTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Biotech USD	32,89%	6
2º JP Morgan Global Healthcare	31,24%	4
3º Schroder Middle East	30,63%	4
4º Fidelity Euro Blue Chip	27,50%	5
5º Fidelity Global Financial Services	24,95%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 05/11/2012 A 09/11/2012

Fundos

- 1º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 2º Morgan Stanley Emerging Market Equity
- 3º Millennium Prestige Conservador
- 4º Schroder US Dollar Bond
- 5º Fidelity Global Consumer Industries

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/11/09 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/11/09 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

Trigo	37,9%
Technical US	28,1%
DAX30	22,9%
Value Growth US	15,2%
EPRA Europe	14,9%

Os menos rentáveis

Telecomunicações	-24,4%
IBEX35	-8,4%
Technical EU	-8,0%
PSI20	-6,4%
Prata	-5,7%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 05/11/2012 A 09/11/2012

Certificados

- 1º S&P500
- 2º DAX
- 3º EUROSTOXX50
- 4º Gold
- 5º DOW JONES



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 emite de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

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

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

- 4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).
- 5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- 6 - Recomendações:
- Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
 - Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
 - Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
 - Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
- 7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- 8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- 9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respectivos 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, 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 Sonaeocom.
- 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 ações 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%
Varição	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.