

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...

Desempenhos acionistas moderados em 2013...

...continuamos a acreditar que o mercado acionista português terá um desempenho superior aos principais mercados europeus nos próximos 12 meses, essencialmente devido a um desempenho das *yields* da dívida pública portuguesa,...

[ver +](#)

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

Os índices bolsistas prolongaram as perdas na última semana, com os índices europeus a recuarem para níveis de setembro e os norte-americanos para níveis de julho.

O sentimento esteve deprimido pelas incertezas quanto a se o Congresso americano vai chegar a um consenso para a redução do défice orçamental, o que é essencial para evitar que sejam despoletados no início de 2013 ajustamentos fiscais automáticos na ordem dos \$600 mil milhões, chamado abismo fiscal.

O líder da Câmara dos Representantes afirmou que as negociações com Obama foram construtivas. No final da semana os mercados estiveram ainda condicionados pelos dececionantes indicadores Philadelphia Fed Index e Pedidos de Subsídio de Desemprego nos EUA.

O EUROSTOXX caiu 2,4%, o DAX 3%, o S&P500 1,6% e o DOW JONES 1,8%.

Perspetivas

Dia 23 de novembro, será divulgado o indicador de sentimento empresarial alemão IFO, com degradação prevista de 100 para 99,5 em novembro. O indicador deve ser penalizado por ambas as componentes: a Confiança da Situação Atual deve cair de 107,3 para 106,2 e as Expectativas para os próximos seis meses devem descer de 93,2 para 93,0.

Ainda na Europa chamamos a atenção, para os valores preliminares dos PMI Indústria e Serviços de novembro, não sendo antecipadas variações significativas. A indústria transformadora da zona euro deve aliviar o ritmo de contração (PMI Indústria deve subir de 45,4 para 45,6), enquanto na Alemanha é esperado um ligeiro acentuar do ritmo de contração (PMI Indústria deve cair de 46,0 para 45,9).

O ritmo de retração da atividade dos serviços deve manter-se na zona euro (PMI Serviços nos 46) e agravar-se na Alemanha (PMI Serviços deve descer de 48,4 para 48,3).

Uma última nota para o valor final do PIB alemão referente ao 3º trimestre, a ser conhecido dia 23 de novembro. Não são antecipadas revisões do indicador, pelo que a economia germânica deve ter crescido 0,2% face ao 2º trimestre e 0,9% em termos homólogos.

A evolução do mercado imobiliário norte-americano poderá ser acompanhada esta semana através de vários dados macroeconómicos.

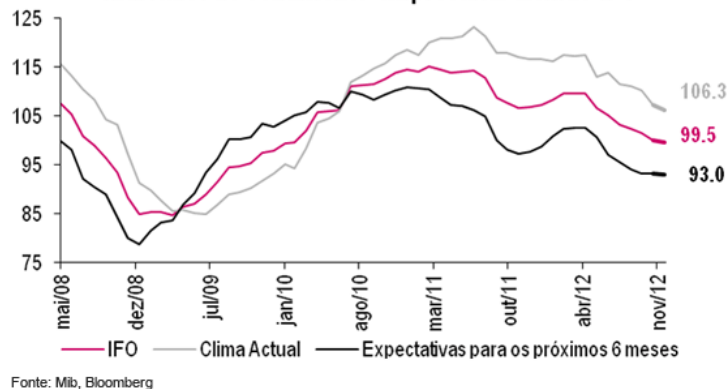
No dia 20 de novembro, é esperada uma quebra tanto das Casas em Início de Construção como das Licenças de Construção após o mês de setembro ter sido de fortes subidas. As Casas em Início de Construção devem ter desido 3,7% em outubro (vs. +15% em setembro) e as Licenças de Construção 2,8% (vs. +11,1% em setembro).

De acordo com a Universidade de Michigan, o valor final do índice de Confiança dos Consumidores deve ficar em linha com o valor preliminar em novembro, nos 84,9. Por seu lado, é esperado um abrandamento dos Leading Indicators, que devem ter aumentado 0,1% em outubro, abaixo dos 0,6% verificados no mês precedente. Por fim, o valor preliminar do PMI Indústria medido pelo Markit deve recuar de 51,3 para 51,0 em novembro, o que denota um menor ritmo de crescimento que no mês anterior.

Esta semana será mais curta que o habitual em Wall Street, com os mercados encerrados na quinta-feira, dia 22 de novembro, em comemoração do Dia de Ação de Graças e a fecharem mais cedo na sexta-feira (às 18h).

Em termos de resultados destaque para as contas da Mota-Engil no dia 21 de novembro depois do fecho e, nos EUA, salientamos os resultados da Deere, HP, Salesforce.com e Best Buy.

Indicador de sentimento empresarial alemão IFO



Fonte: Ifo, Bloomberg

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

Fonte: Millennium investment banking

MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 também caiu na semana passada: -3,2% para os 5138 pontos.

A Portugal Telecom (- 5,3%) e a Galp (-2,9%) foram os títulos que mais pressionaram o PSI20, enquanto a banca liderou as perdas percentuais: o BES caiu 7,6%, o BPI 7% e BCP 6,9%.

As únicas empresas que terminaram em alta foram a Cofina (+1,3%), Portucel (+1%) e REN (+0,6%).

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,10	4,10	96%
Impresa	Alto	0,30	0,55	83%
Sonae Indústria ²	Alto	0,52	0,85	63%
Sonaecom	Alto	1,40	2,40	71%
Telefónica ¹	Médio	10,36	16,95	64%

* Preço de Fechamento de 02/11/2012

¹ Preço Alvo final 2012

² Empresa colocada sob revisão dia 19/11/2012

Jerónimo Martins



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
MÉDIO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
16,50 €**

Atualizámos as estimativas e a avaliação da Jerónimo Martins, tendo revisto em alta o Preço Alvo de 16,00 € (final de 2013) para 16,50 € (final de 2013), com recomendação de Compra (Risco Médio):

i) o ajustamento da dívida líquida teve um impacto negativo de 0,25 €, refletindo o pagamento de um dividendo extraordinário e o ajustamento do dividendo a pagar no próximo ano;

ii) a revisão do câmbio euro/zloty utilizado de 4,28 para 4,32 teve um impacto ligeiramente negativo (0,10 €);

iii) a alteração de estimativas em termos globais teve um ligeiro impacto negativo de 0,05 €, refletindo alguns ajustamentos (revisão em baixa de LfL na Polónia em 2014 e em Portugal em 2012);

iv) a revisão da yield a 10 anos na Polónia de 5,5% para 5% teve um impacto positivo de 0,90 €.

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

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

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

Refira-se que o dia do Investidor da JM irá decorrer no próximo dia 11 de dezembro, aguardando-se com expectativa mais detalhes sobre a operação na Colômbia.

Para mais informação por favor consulte o nosso Snapshot: *Jerónimo Martins - Reasons to buy Jerónimo Martins*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
MÉDIO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
6,00 €**

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

O EBITDA veio abaixo das nossas estimativas. As receitas consolidadas do trimestre foram cerca de 7,04 mil milhões de Reais, o que representa um crescimento de 1,5% face ao período homólogo. O facto de as receitas crescerem é significativo, já que isso não acontecia desde o 2º trimestre de 2010.

As receitas do segmento residencial caíram 3,8%, o que representa uma melhoria em relação à tendência no 2º trimestre (-7,6%). O número de clientes aumentou no trimestre, o que é bastante positivo: o crescimento da Banda Larga (+169 mil novos clientes) e de TV por subscrição (+117 mil

As receitas do segmento Empresarial / Corporativo subiram 1,5% no trimestre, melhor que a quebra de 2,5% registados no 2º trimestre.

O EBITDA foi cerca de 2,19 mil milhões de Reais e a margem EBITDA foi 31,0% (-4,6% face a 3º trimestre de 2011). As receitas e o EBITDA nos primeiros 9 meses do ano são cerca de 72% do *guidance* da empresa para o ano.

Em resumo, os resultados operacionais da empresa são encorajadores, com a boa evolução de clientes fixos e pós-pagos móveis a traduzirem-se numa melhoria da tendência da receita. No entanto, o EBITDA continua pressionado e com apenas um trimestre até ao final do ano, atingir o *guidance* de

novos clientes) mais que compensou a perda de clientes de voz fixa (-134 mil novos clientes).

As receitas do segmento móvel pessoal cresceram 10,7% vs. 3º trimestre de 2011 (+6,7% YoY no 2º trimestre de 2012) e o número de clientes 11,7%. Realçamos que o número líquido de novos clientes pós-pago foi de 294 mil, melhor que os 221 mil novos clientes registados em 2º trimestre.

2012 é bastante complicado se não impossível.

Para mais informação, por favor consulte o nosso Snapshot: *Portugal Telecom - First look - Oi Earnings Highlights de 14/11/2012.*

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Galp



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
17,85 €**

A Galp Energia anunciou que assinou a carta de intenção com a Schahin Petróleo e Gás e a Modec SA para alugar um FPSO para a área de Iracema Norte. O início da produção deste FPSO está previsto para dezembro de 2015.

Este FPSO terá uma capacidade de processamento de 150.000 barris por dia de petróleo e será alugado por um prazo de 20 anos.

Na nossa avaliação estimávamos que esta unidade de produção entrava em funcionamento no início de 2015, com um pico de produção em 2017.

Caso consideremos um atraso de entrada deste FPSO, o impacto na nossa avaliação é de cerca de 4 cêntimos. Tendo em linha de conta estas notícias, reconhecemos que o desenvolvimento pode ser ligeiramente mais otimista.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,80 €**

A EDP emitiu obrigações por um prazo de 6 anos no montante de CHF 125.000.000 com um cupão de 3,5%.

No comunicado a empresa especificou que este financiamento destina-se a financiar as necessidades decorrentes da atividade normal da empresa.

De acordo com os nossos cálculos, a empresa financiou-se com um *spread* de 332bp sobre as obrigações suíças com maturidade de 5 anos (prazo mais semelhante). Relembramos que em setembro a EDP emitiu 750 milhões € a 5 anos com um cupão de 5,75%, com um *spread* de 478bp sobre a *mid swap* e que o custo de financiamento no final do 3º trimestre era cerca de 4%, pelo que esta emissão foi efetuada por um preço inferior.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
MÉDIO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2012
0,76 €**

A Sonae apresentou os resultados do 3º trimestre.

As vendas recuaram 1,1% em termos homólogos para os 1,404 mil milhões € (mas acima dos esperados 1,383 mil milhões €), beneficiando dos números do retalho alimentar.

No entanto, o destaque positivo vai para o número dos resultados operacionais (subida de 1% para os 165 milhões €, acima dos esperados 147 milhões €) suportado pela forte subida da margem no retalho alimentar (o qual mantém assim a tendência positiva e volta a surpreender) e também dos números da Sonaecom.

Em termos globais consideramos os resultados positivos, beneficiando da forte subida das margens no retalho alimentar, enquanto o retalho especializado continua a mostrar resiliência (aumento de quotas de mercado num

mercado em contração) com o crescimento a nível internacional (+12%) a compensar parcialmente a queda em Portugal (-7%).

Destacamos ainda a redução do ritmo de queda das vendas em base comparável, o que poderá ser um sinal de estabilização do mercado.

Refira-se que a Sonae já tinha apresentado os resultados das área de telecoms (Sonaecom) e *shoppings* (Sonae Sierra) pelo que as atenções estavam focadas no retalho.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot: Sonae: 3Q12 Earnings highlights - Food retail shines again.*

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

BES



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,95 €**

Resumindo, na sequência da conferência com analistas (resultados 3º trimestre de 2012) continuamos confortáveis com a nossa recomendação de Compra (Risco Alto), não obstante a necessidade de alguma revisão de estimativas, nomeadamente nas operações internacionais (que vieram abaixo das nossas estimativas) bem como dos resultados de *trading* (que surpreenderam pela positiva).

No entanto, a delicada situação económica em que Portugal se encontra provocou um aumento do rácio de malparado e uma redução de taxas de cobertura. O BES aumentou as suas expectativas de custo do risco de crédito para 175-180bp, estimando que o pico do malparado seja atingido a meados de 2013.

Esta é uma questão fundamental: enquanto nós também

O momento da recuperação da economia portuguesa vai fazer toda a diferença e nós reconhecemos que um crescimento económico mais rápido levará a uma redução das necessidades de provisionamento e terá um efeito positivo na avaliação. Os efeitos de uma recuperação económica mais acelerada também serão visíveis na sua carteira de crédito, composta essencialmente por empresas.

Sentimos ainda que o retorno à rentabilidade em Angola é uma prioridade para o banco e que a mudança de estratégia prevista que permitirá reduzir a sua desalavancagem serão visíveis a médio prazo. Até lá, são esperadas novas oportunidades de negócios com empresas petrolíferas, suscetíveis de suportar os resultados no curto prazo.

Os impactos de Basileia 3 (*fully loaded*) serão entre 100-

acreditamos que o pior ainda está para vir, prevemos que o pico ocorrerá em 2013-14, e que a recuperação só acontecerá em 2015.

120bp.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae Capital



**RECOMENDAÇÃO
COMPRA**



**RISCO
ALTO**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,19 €**

A Sonae Capital divulgou os resultados do 3º trimestre de 2012.

De uma forma geral os resultados foram melhores que as nossas estimativas, particularmente na Sonae Turismo, ainda que somente se tenha realizado uma escritura.

No entanto, devido ao aumento do tráfego em Troia este Verão, as restantes atividades surpreenderam pela positiva. O negócio industrial, *Spred*, manteve um desempenho pouco interessante com o grupo Sistavac a realizar um ajustamento forte, enquanto o negócio da cogeração beneficia da estabilidade própria e do início de atividade de uma nova central.

A reclassificação da participação no Fundo Imosede em ativos disponíveis para venda originou uma mais-valia contabilística de cerca de 20 milhões €, que se efetivar, dará lugar a uma revisão da avaliação em alta em cerca de 4 a 6 cêntimos.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot*, divulgado dia 15 de novembro: *Positive execution...*

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Sonae Indústria

SOB REVISÃO

A Sonae Industria publicou os resultados relativos ao 3º trimestre de 2012 no dia 16 de novembro.

Colocámos a SI sob revisão para atualizar as nossas estimativas, prémio de risco país para Portugal e avançar um ano na data de referência de avaliação. Em geral, o 3º trimestre 2012 revelou-se com um desempenho fraco que não pode ser explicado apenas pelo encerramento da fábrica no Reino Unido.

Os resultados operacionais (EBITDA) do 3º trimestre de 2012 ficaram 32% abaixo da nossa estimativa e 33% abaixo face ao homólogo, em primeiro lugar devido aos baixos volumes de vendas no Reino Unido (encerramento), França, Alemanha e África do Sul, apesar dos sinais positivos nos mercados de construção na Alemanha e África do Sul.

A margem EBITDA ficou 1,8 pp abaixo da nossa estimativa e 2,5 pp abaixo face ao período homólogo por via de preços altos nos químicos consumidos, preços mais baixos nos painéis na Alemanha, custos de energia mais elevados na África do Sul e eventuais custos e provisões relativos ao encerramento da fábrica no Reino Unido.

Ganhos de eficiência na Europa e preços mais altos na Península Ibérica, América do Norte e África do Sul ajudaram a compensar parcialmente os impactos negativos na margem EBITDA.

Os proveitos vieram 4,2% abaixo face ao homólogo e 8,5% abaixo relativamente ao 2º trimestre de 2012, principalmente devido à fraqueza da procura por painéis, por parte dos fabricantes de móveis na Europa, devido à perda de vendas para o Reino Unido e aos efeitos da greve dos transportes na África do Sul.

Foi registada uma imparidade total de 42 milhões € nos 9 meses de 2012, em operações descontinuadas resultantes do encerramento da fábrica de Knowsley. A SI fechou duas operações de refinanciamento nos dois últimos meses para um total de 145 milhões €.

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)
Macquarie	06-11-2012	Underperform	0,05
KBW	06-11-2012	Underperform	0,05
UBS	05-11-2012	Neutral	0,08
Goldman Sachs	26-10-2012	Neutral	0,08
BA Merrill Lynch	19-09-2012	Underperform	0,05
BPI	18-09-2012	Neutral	0,09
BESI	30-07-2012	Neutral	0,08
BBVA	27-07-2012	Underperform	0,05

PORTUGAL

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '13 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,07	-	-	-	-	-
BES	0,73	0,95	30%	Compra	Alto	Rita Silva
BPI	0,78	1,10	42%	Compra	Alto	Rita Silva
Portugal Telecom ⁴	3,58	6,00	68%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,51	3,20	27%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
SonaeCom	1,38	2,40	73%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA

Impresa	0,29	0,55	90%	Compra	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,41	0,51	27%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	2,14	4,10	92%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	1,92	2,80	46%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,71	5,30	43%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,00	2,60	30%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Brisa ³	1,90	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae ⁴	0,55	0,76	38%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,17	8,20	59%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Sonae Capital	0,13	0,19	44%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,60	16,50	21%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria ⁵	0,49	-	-	-	-	António Seladas, CFA João Mateus
Altri	1,36	1,65	22%	Compra	Alto	António Seladas, CFA João Mateus
Portucel	2,09	2,55	22%	Compra	Médio	António Seladas, CFA João Mateus
Cimpor ³	3,26	-	-	-	-	António Seladas, CFA João Mateus
Mota-Engil	1,30	1,50	16%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia ⁴	11,76	17,85	52%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sem cobertura

(4) Preço Alvo Fim 2012

(5) Sob revisão

* Valores à data de 16/11/2012

EUROPA

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
Generali	Preço Alvo	12,68	12,92	Credit Suisse
Generali	Recomendação		Underperform	Credit Suisse
IAG	Preço Alvo	140,00	184,00	Credit Suisse
Siemens	Preço Alvo	88,00	90,00	Credit Suisse
Allianz	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Allianz	Preço Alvo	107,69	112,00	Exane BNP
Credit Agricole	Recomendação		Neutral	Exane BNP
Credit Agricole	Preço Alvo	6,57	6,70	Exane BNP
Swisscom	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Swisscom	Preço Alvo	400,00	415,00	JP Morgan
Zon Multimedia	Preço Alvo		2,73	Santander
Zon Multimedia	Recomendação	Buy	Hold	Santander
Fiat	Preço Alvo	3,90	2,30	Barclays
Telecom Italia	Preço Alvo	1,18	1,00	Barclays
Telecom Italia	Recomendação		Overweight	Barclays
Generali	Preço Alvo	14,75	14,25	BoA Merrill Lynch
Generali	Recomendação		Buy	BoA Merrill Lynch
Unicredit	Preço Alvo	3,90	3,80	Goldman Sachs
Unicredit	Recomendação		Neutral	Goldman Sachs

Fonte: Millennium investment banking

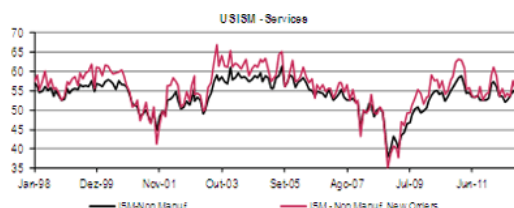
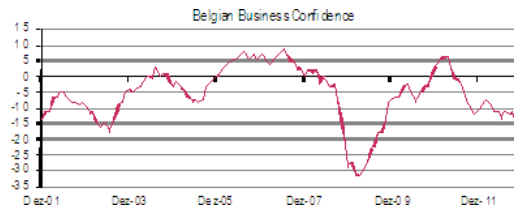
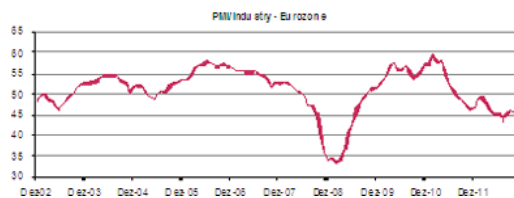


ESTA SEMANA... DESEMPENHOS ACIONISTAS MODERADOS EM 2013...

Ambiente económico

Os principais indicadores macroeconómicos qualitativos divulgados recentemente voltaram a dececionar, particularmente na zona euro, isto depois de há cerca de 5/6 semanas (início de outubro) terem demonstrado alguma estabilização em níveis baixos. A principal preocupação, neste momento, é sem dúvida um ajustamento mais violento, com quedas pronunciadas destes indicadores. Relativamente à economia americana e apesar da ameaça do "abismo fiscal" (adoção automática de um conjunto de medidas fiscais

com impacto restritivo), esta tem demonstrado uma resiliência superior, o que no limite não deve admirar na medida que quer em termos fiscais quer em termos monetários tem sido extraordinariamente protegida.

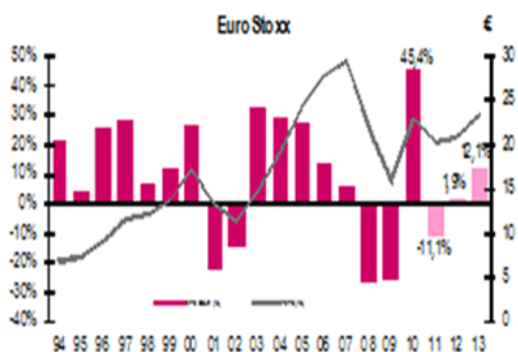
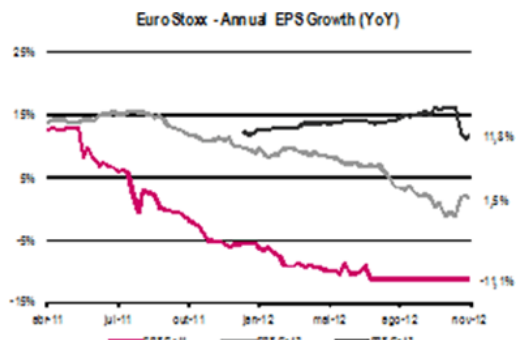
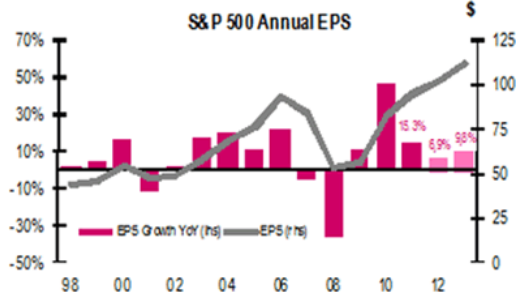
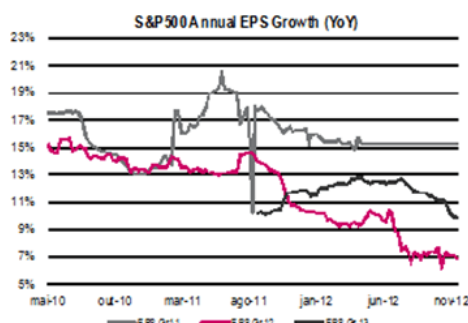


Fonte: Mbcip, Factset

Suficientemente interessante, será acompanhar a reação do BCE nos próximos trimestres, assumindo que os principais indicadores qualitativos se continuam a degradar e os níveis de inflação mantem-se estabilizados ou mesmo a corrigirem. Ou seja, não ficaríamos surpreendidos com o anúncio de medidas monetárias, provavelmente não ortodoxas, por parte do BCE, antes das eleições na Alemanha, que se deverão realizar no final do próximo verão ou outono.

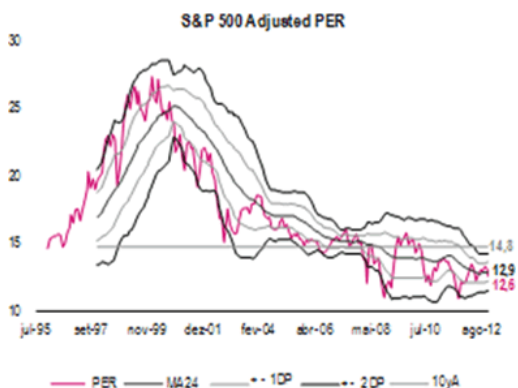
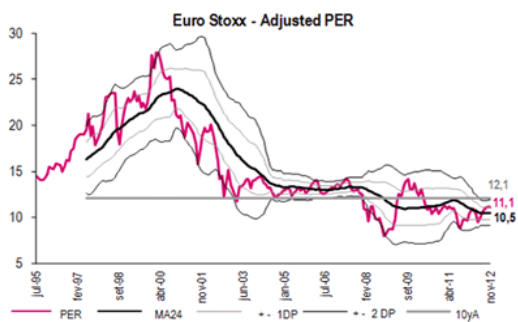
Mercados Acionistas

A falta de crescimento ou a forte convicção que o crescimento será modesto, nas principais economias ocidentais, durante um período prolongado de tempo, impedirá um *re-rating* dos principais mercados. Por exemplo, o S&P500 este ano subiu cerca de 8%, não muito diferente do crescimento de resultados estimados, cerca de 7%. Relativamente à zona euro, teve um desempenho de cerca de 8% com um crescimento estimado de resultados de 1,5%, no entanto esta diferença deve-se em boa parte ao fato de há um ano atrás as perspectivas sobre a zona euro serem extraordinariamente negativas e portanto a uma redução dos prémios de risco.



Fonte: Mbcip, Factset

Portanto, acreditamos que este padrão se manterá por alguns anos e concretamente em 2013, nomeadamente porque nos níveis atuais (S&P500 e EUROSTOXX) estão a transacionar em níveis próximos de valores justos, segundo múltiplos de resultados médios dos últimos 24 meses ou prémios de risco de mercado médios dos últimos 18 meses.



Fonte: Mbcip, Factset

Premio de Risco dos Mercados Accionistas

16-11-2012	Valores	Desvio Padrão	Média Movel	Média	Valorização *	Nível
	Actuais	-1 DP	+1 DP	(18meses)	Longo Prazo	Actual
S&P500	7,18%	6,37%	7,49%	6,93%	3,32%	Neutral 1.353
Eurostoxx	7,66%	7,23%	8,33%	7,78%	4,75%	Neutral 242
DAX	7,42%	6,90%	8,43%	7,67%	5,25%	Neutral 6.309
TOPIX	6,03%	5,30%	6,31%	5,80%	4,43%	Neutral 755

* Interessante / Não Interessante: mais ou menos um desvio padrão.
Fonte: Bloomberg, Factset e Mib

Em resumo, os principais indicadores macroeconómicos qualitativos estão a demonstrar alguma dificuldade em estabilizar, mesmo em níveis já deprimidos, portanto será interessante observar a reação do BCE nos próximos trimestres. Não ficariamos surpreendidos se fossem anunciadas mais medidas não ortodoxas de estímulo monetário, ainda antes das eleições alemãs. Entretanto, o desempenho dos principais mercados acionistas nos próximos 12 meses deverá ser modesto, uma vez que um *re-rating* (expansão dos múltiplos) neste ambiente de falta de crescimento e revisões de resultados em baixa, está fora de questão.

PSI20, temas importantes relativamente a 2013...

Há cerca de um mês, defendemos que o mercado português deveria evoluir melhor que os principais mercados acionistas europeus nos próximos 12 meses. Esta explicação, suportava-se numa expectativa de evolução positiva nas *yields* na dívida pública portuguesa, aproximando-se do nível das *yields* espanholas. Entretanto as *yields* fizeram exatamente o contrário, ou seja subiram cerca de 100bp nas maturidades mais longas. Apesar deste movimento continuamos a acreditar que o mercado português irá ter um desempenho superior aos principais mercados acionistas europeus. Estamos no entanto, conscientes que existirão alguns momentos de forte tensão e que necessitarão de ser

ultrapassados. O primeiro momento prende-se com apreciação da constitucionalidade do orçamento que deverá ocorrer ainda este ano se for solicitada pelo Presidente da República ou nos primeiros meses do próximo ano se o processo for desencadeado pelos deputados. O segundo momento será por volta do final do primeiro semestre, quando se tiver uma ideia mais concreta sobre a execução do orçamento. Por essa altura ou um par de meses antes os partidos da oposição poderão desencadear uma crise política se a execução orçamental mostrar sinais de incumprimento nos objetivos.

Em suma continuamos a acreditar que o mercado acionista português terá um desempenho superior aos principais mercados europeus nos próximos 12 meses, essencialmente devido a um desempenho das *yields* da dívida pública portuguesa, no entanto uma crise política poderá ser desencadeada a meio do próximo anos pelo principal partido da oposição, se a execução fiscal não correr como esperado ou o Tribunal Constitucional considerar a inconstitucional algumas medidas no orçamento. Por fim qualquer atuação do BCE no sentido de aligeiras a política monetária será positivo para os mercados da periferia.

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	31,99%	6
2º Schroder Middle East	27,69%	4
3º JP Morgan Global Healthcare	27,38%	4
4º Fidelity Euro Blue Chip	25,78%	5
5º Fidelity Global Financial Services	24,01%	4

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 12/11/2012 A 16/11/2012

Fundos
1º Morgan Stanley Euro Corporate Bond
2º Millennium Prestige Conservador
3º Morgan Stanley Emerging Market Debt
4º JP Morgan US Value D
5º BlackRock Latin America

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/11/16 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/11/16 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 35,9%	Telecomunicações -27,1%
Technical US 26,9%	Technical EU -11,1%
DAX30 17,5%	IBEX35 -8,6%
Value Growth US 16,5%	Recursos Naturais -8,6%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO**SEMANA DE 12/11/2012 A 16/11/2012****Certificados**

- 1º** S&P500
- 2º** DAX
- 3º** EUROSTOXX50
- 4º** DOW JONES
- 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 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, 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 Sonaeem.
 - 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.