



Day-Trade Aproveite o momentum

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...

Complacência...

...o mercado americano tem tido um desempenho extraordinário e claramente acima das nossas expectativas...

[ver +](#)

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A semana passada foi positiva para a maioria dos principais índices de ações, com a descida dos juros soberanos na zona euro, em especial na Grécia, a beneficiarem os leilões de dívida pública. Este otimismo acabou por ofuscar a queda do Commerzbank, na semana em que teve início o período de subscrição dos direitos relativos ao aumento de capital de 2,5 mil milhões € (termina a 28 maio), e alguns indicadores económicos abaixo do esperado, em especial nos EUA - pior desempenho da economia alemã no 1º trimestre, contração inesperada da atividade industrial em Nova Iorque e em Philadelphia e maior recuo da produção industrial norte-americana, maior subida dos pedidos de subsídio de desemprego e queda mais acentuada nas casas em início de construção.

DAX +1,4%, EUROSTOXX +1,2%, IBEX +0,4%. Nos EUA DOWJONES +1,6%, S&P500 +2,1% e NASDAQ 100 +1,6%.

Perspetivas

Terça-feira, dia 21, o IPP alemão deve mostrar subida homóloga de 0,1% em abril. Estima-se que o Índice de Preços no Consumidor (IPC) britânico sinalize recuo de 20pb na inflação homóloga em abril, para 2,6%.

Na quarta-feira, dia 22, teremos a divulgação da Balança de Transações Correntes da zona euro, Alemanha e Portugal em março. No Reino Unido atenções voltadas para as Minutas da última reunião do Banco de Inglaterra, importantes para se perceber até que ponto a decisão de deixar a taxa de juro diretora nos 0,5% e a manutenção do montante do programa de compra de ativos nos £375 mil milhões foi consensual. As

sinalizam um abrandamento do ritmo de queda em maio (subindo de 46,7 para 47,0 e de 47,0 para 47,2, respetivamente), com o indicador de atividade terciária alemão a melhorar para a linha que separa expansão de contração (50) e o industrial a subir de 48,1 para 48,5. O valor preliminar do indicador de Confiança dos Consumidores na região do Euro deve adiantar uma melhoria de -22,3 para -21,8 em maio. No Reino Unido o valor preliminar do PIB deve apontar para uma expansão homóloga de 0,6% e sequencial de 0,3% no 1º trimestre, com o Consumo Pessoal a aumentar 0,3% e os Gastos do Estados a subirem 0,1%. Nos EUA, salientamos a divulgação semanal dos Pedidos de Subsídio de Desemprego, os dados de Vendas de Casas Novas (est. +1,9% em maio) e o valor preliminar PMI Indústria medido pela Markit, que deve permanecer inalterado em maio nos 52, sinalizando estagnação do ritmo de crescimento da atividade transformadora.

Para sexta-feira, dia 24, antecipa-se que o PIB da Alemanha mostre expansão de 0,1% no 1º trimestre em termos sequenciais. Nos EUA destaque apenas para as Encomendas de Bens Duradouros (est. +1,7% em abril).

Na dívida pública, dia 21 Espanha financia-se através de emissão de dívida a 3 e 9 meses de maturidade, e a França pretende encaixar 7,4 mil milhões € com leilões de títulos de curto prazo. Dia 22 será a vez da Alemanha emitir 5 mil milhões € de obrigações com vencimento em 2023. Dia 23, Espanha realiza emissões de longo prazo (2, 5 e 13 anos).

No que respeita a resultados, em Portugal destaque dia 23 para os resultados da Martifer e da PT, dia 24 Espírito Santo

Vendas a Retalho no Reino Unido devem ter registado uma subida homóloga de 1,9% em abril (1,7% se excluirmos os componentes Auto e Energética). Nos EUA realçamos as Vendas de Casas Usadas (est. +1,4% mom em abril) e as Minutas da última reunião da Fed, igualmente interessantes para analisar quais as intenções da Reserva Federal quanto ao atual plano de compra mensal de \$85 mil milhões de ativos.

Quinta-feira, dia 23, os analistas antecipam que o valor preliminar dos PMI indústria e Serviços da zona euro

Financial Group.

Na Europa salientemos dia 21 United Internet, Vodafone, Burberry e Marks & Spencer, dia 22 Firstgroup, dia 23 Opap e SABMiller.

Nos EUA, dia 21 Best Buy, Intuit, Home Depot e Autozone, dia 22 Limited Brands, HP, Lowe'S, Staples e Target Corp, dia 23 Ralph Lauren, Gap, Salesforce.Com, Sears Holdings e Patterson, dia 24 a HJ Heinz.

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 contrariou o exterior e desceu 2,6% para 6115 pontos. As descidas da PT (-10,9%, ou 0,434 €/ação, para 3,537 €), devido em parte ao desconto de um dividendo de 0,325 €/ação, e da Jerónimo Martins (-5,5% para 17 €), pressionado pela notícia de que a Asteck, um dos seus principais acionistas, vendeu 5% de participação, reduzindo a sua posição para metade, foram os títulos que mais castigaram o índice nacional. A Sonaecom (-9,7%, ou 0,176 € para 1,64 €), também destacou um dividendo de 0,12 €/ação. Por outro lado, a EDP (+0,5% para 2,638 €) e a EDP Renováveis (+0,1% para 4,11 €) terminaram no verde, na última semana em que transacionaram com dividendo, uma vez que no dia 20 de maio, começaram a negociar sem direito ao mesmo. A Mota-Engil (+6,8% para 2,19 €) liderou os ganhos.

Pedro Passos Coelho, Primeiro-Ministro de Portugal, reuniu-se com altos comissários da OCDE para discutir formas de aumento de produtividade e criação de emprego, bem como o papel do Estado no suporte ao crescimento económico. No *report "Portugal: Reforming the State to Promote Growth"*, a OCDE aconselhou o Governo a acabar com a possibilidade de reformas antecipadas em Portugal, bem como a aceleração do processo de convergência entre o cálculo das pensões do setor público com o Regime Geral de Segurança Social.

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Telefónica	Médio	11,20	17,20	54%
Portugal Telecom	Médio	3,54	5,40	53%
Novabase	Alto	2,90	4,20	45%
Sonae Indústria	Alto	0,53	0,77	45%
BES	Alto	0,81	1,15	42%

* Preço de Fecho de 17/05/2013

Jerónimo Martins



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
17,20 €

Asteck reduziu participação na Jerónimo Martins para 5%

A Asteck revelou que vendeu através de um *accelerated book building* 31,5 milhões de ações da Jerónimo Martins, o equivalente a 5% da empresa, reduzindo assim para metade a sua participação, de 10% para 5%. O preço da alienação foi fixado entre 16,50 € e 17,25 €, não tendo sido revelado o preço médio de colocação, ainda que rumores apontavam para 16,6 €. Recorde-se que o nosso Preço Alvo da JM para o final de 2013 é de 17,20 € (o qual tinha sido revisto de 16,50 € no dia 17 de abril) praticamente em linha com o preço mais alto do intervalo de colocação.

A Asteck (subsidiária integralmente detida pelo Grupo Heerema, *holding* ligada ao setor petrolífero) detém agora uma participação de 5% no capital da Jerónimo Martins, o que significa que é o segundo maior acionista da JM após a Sociedade Francisco Manuel dos Santos que detém 56,1%.

Refira-se que a Asteck adquiriu a 23 de fevereiro de 2007 em fora de bolsa, 12 585 900 ações representativas de 10% do capital social da JM. Recorde-se que as ações da JM foram renominadas a 31 de maio de 2007, ao rácio de troca de 5 ações novas por cada ação detida, pelo que a Asteck passou a deter 62 929 500 ações da JM.

A Heerema é uma multinacional de origem holandesa que opera na construção de plataformas e transportes para a indústria do petróleo e do gás, sendo o dinheiro da venda canalizado para financiar os investimentos do grupo nos seus

Vão ser investidos 22 milhões € até 2015 na modernização e reforço da fábrica de produtos alimentares em Santa Iria da Azóia (produz produtos de marcas como a Olá, Planta, Beceel ou Calvé,...) que irá aumentar a exportação, ao mesmo tempo que descontinua (até ao final do ano) o espaço em Sacavém, onde produzia os produtos para casa (Skip, Cif,...) e bens de cuidados pessoais (Axe, Dove,...) que passarão a ser importados.

Dada a retração do consumo em Portugal, a qual se tem feito sentir com mais incidência sobre o ramo não alimentar, acreditamos que é uma medida que faz sentido, focando-se assim o Grupo na área alimentar onde pode ganhar escala. Refira-se que a JM deixou de consolidar proporcionalmente a sua participação na Unilever Jerónimo Martins, utilizando o método de equivalência patrimonial a partir de 1 de janeiro de 2013. É uma medida positiva em termos estratégicos, embora sem impacto na avaliação da JM.

JM otimista com Colômbia

O Presidente da Jerónimo Martins revelou quinta-feira passada que no que diz respeito à entrada da Jerónimo Martins na Colômbia "são tudo boas notícias: já estão 14 lojas abertas e as vendas tal como a despesa média por cliente são superiores às estimativas que tinham no momento da abertura. No entanto, só daqui a um ou dois anos é possível dizer que a operação na Colômbia é um sucesso". Refira-se que a JM espera abrir este ano entre 30 a 40 lojas na Colômbia (35 lojas na nossa avaliação) não tendo a empresa

negócios *core*, na área da construção de infraestruturas para explorações de petróleo e gás.

Unilever e JM reestruturam unidade industrial

O grupo industrial Unilever Jerónimo Martins, resultado de uma parceria desde 1949 entre a multinacional anglo-holandesa (55%) e a companhia portuguesa (45%), anunciou uma nova estratégia industrial.

divulgado estimativas de vendas específicas para a Colômbia, pelo que não é possível quantificar quando a empresa refere que "são melhores que as suas estimativas".

Recorde-se que a nossa avaliação da JM inclui a Colômbia.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Galp



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
16,20 €

Galp adquiriu nove blocos na ronda de licitação de blocos exploratórios no Brasil

A Galp anunciou que adquiriu nove blocos no primeiro dia de licitação de blocos no Brasil. Quatro dos blocos são em *on-shore* na Bacia de Parnaíba (o consórcio que é composto pela Galp e pela Petrobras, cada um com 50% pagou cerca de R\$22,3 milhões), outros quatro são em *off-shore* localizados na bacia de Barreirinhas (o consórcio que é composto pela BG, Petrobras e Galp, em que esta empresa participa com 10%, pagou cerca de R\$251 milhões) e o último também *off-shore* é localizado na Bacia de Potiguar (o consórcio que é composto pela BG, Petrobras e Galp, em que esta empresa tem 20%, pagou cerca de R\$8 milhões).

De acordo com os nossos cálculos a Galp pagou cerca de 14,5 milhões €. Dado o valor pago ser imaterial face ao valor da empresa, a aquisição destes contratos não tem impacto na nossa avaliação. Estas aquisições de blocos permitem à empresa ter direito a executar atividades de perfuração.

Galp - Desenvolvimento do Iara

Segundo a Bloomberg, houve comentários por parte da Petrobras que no campo Iara o desenvolvimento poderá ser mais lento do que previsto inicialmente e que os custos poderão ser mais altos. O Iara é um campo que está situado no BM-S-11, no mesmo bloco do Lula e Cernambi. A Petrogal Brasil (70% detida pela Galp e 30% detida pela Sinopec) tem cerca de 10% deste bloco, pelo que a participação da Galp neste bloco é de 7%, enquanto o interesse da Sinopec é de 3%.

Na nossa avaliação, estimamos que a produção no Iara começa em 2017, em linha com o que a empresa tem avançado e consideramos cerca de 4 mil milhões de barris de recursos recuperáveis. Caso consideremos um atraso de 3 anos no início de produção, o nosso Preço Alvo reduz-se em cerca de 32 cêntimos (*i.e.* cerca de menos 2% da avaliação).

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

ZON Multimédia



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
4,30 €

Zon Multimédia lança *quadruple-play*

A Zon Multimédia comunicou o lançamento de uma oferta *quadruple-play* (televisão, internet, telefone fixo e telemóvel). O pacote mais barato, de 69,99 € inclui apenas um cartão móvel, algo que não é possível na oferta da PT. Adicionar mais um cartão móvel com chamadas e SMS ilimitadas custa 10 €, pelo que a oferta de *triple play* mais dois cartões móveis custa um total de 79,99 €, um preço similar ao das ofertas da PT e da Vodafone.

A oferta da Zon tem como base uma oferta de TV de 149 canais, o que compara com 90 canais oferecidos pela PT e 100 canais na Vodafone. A internet tem velocidade de 100 Mb, tal como a oferta da PT e da Vodafone. Nos cartões móveis, a oferta da Zon não parece incluir Internet, enquanto

as ofertas da PT e da Vodafone incluem 200 Mb/mês. Finalmente, o período de fidelização da oferta da PT é 24 meses; no caso da Zon são 24 meses para novos clientes, mas apenas 12 meses para clientes atuais.

Com esta oferta, a Zon replica as ofertas lançadas pela PT e pela Vodafone, em antecipação à fusão com a Optimus, processo que pode ainda demorar vários meses. A oferta é competitiva, não só porque lança um pacote mais barato, com apenas um cartão móvel, mas principalmente porque tem uma oferta de TV melhor que a dos concorrentes. Deverá assim melhorar a posição competitiva da Zon no mercado e reforçar bastante a retenção de clientes na Zon.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Telefónica



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
17,20 €

Telefónica emite 750 milhões € em obrigações a 6 anos

A Telefónica anunciou a emissão de obrigações no montante de 750 milhões €, com uma maturidade de 6 anos, um cupão de 2,736% e um *spread* de 175pb sobre a *mid-swap*.

A última emissão em Euros do operador espanhol foi feita

em meados de março, no montante de 1.000 milhões €, com uma maturidade de 8 anos e um *spread* de 250pb sobre a *mid-swap*.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN

 **RECOMENDAÇÃO**
Manter

 **RISCO**
Baixo

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013**
2,50 €

REN comunicou os resultados do 1º trimestre de 2013

Apesar de um aumento da base de ativos regulatórios, o EBITDA no 1º trimestre desceu 2,6% face ao período homólogo para 127,4 milhões € (3% acima das nossas estimativas), devido sobretudo a uma menor taxa de retorno sobre os ativos regulatórios da eletricidade (taxa indexada aos CDS a 5 anos da dívida portuguesa que caiu face ao período homólogo). Menor EBITDA e maiores custos financeiros (+6,2% face ao trimestre homólogo) levaram a uma diminuição de 15,7% do resultado líquido face ao trimestre homólogo (29,1 milhões € de resultado líquido

acima das nossas estimativas de 28,6 milhões €). O investimento no primeiro trimestre foi de 20,3 milhões € (-18,6% face ao período homólogo) e a dívida foi de 2.473 milhões € (inferior à dívida de final de ano que se situava em 2.512 milhões €). De uma maneira geral, consideramos que a divulgação destes resultados, continuamos confortáveis com as nossas estimativas.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BES

 **RECOMENDAÇÃO**
Compra

 **RISCO**
Alto

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013**
1,15 €

BES reforça em Moçambique

O BES anunciou que através do BES África chegou a um acordo para adquirir uma participação de 18,9% que a Geocapital tinha no Banco Moza. Após a conclusão desta operação, o BES que já tinha 25,1% do Banco Moza passará a deter uma participação de 44%.

O valor do investimento não foi revelado. No entanto, o reforço desta participação em mercados com elevado potencial de crescimento parece positiva e não surpreende

uma vez que o BES tem uma clara intenção de reforço da expansão internacional. Relembramos que em outubro de 2010, o BES tinha adquirido uma participação de 25,1% por 7,1 milhões € e que ao mesmo tempo tinha subscrito um aumento de capital na proporção da sua participação, o que representou um investimento total de 8,1 milhões €.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Stress tests foram adiados

Foi anunciado que os bancos europeus vão ser sujeitos a novos *stress tests* no próximo ano, em vez de na segunda parte do ano como era esperado. Antes da sua execução (em 2013), as instituições financeiras serão alvo de uma revisão à qualidade dos seus ativos. A EBA, a entidade responsável pela harmonização das regras bancárias na União Europeia, vai apelar aos supervisores nacionais do setor financeiro a condução de testes de avaliações à qualidade dos ativos dos bancos que supervisionam usando metodologias iguais.

No que diz respeito ao cálculo do *buffer* da dívida soberana, que tem por referência a data de 30 de setembro de 2011, havia algumas expectativas que a EBA permitisse esse recálculo num futuro mais próximo. Assim, a EBA poderia permitir esse recálculo quando fossem executados os *stress tests* na segunda parte deste ano ou mesmo mais tarde, antes de Basileia III (1 de janeiro de 2014) entrar em vigor. Desta forma, parece-nos que o referido recálculo não vai ser permitido nos tempos mais próximos. A nossa interpretação é que este adiamento é prejudicial para bancos mais capitalizados como o BPI, que poderiam devolver uma grande parte dos "Cocos" caso o recálculo fosse permitido antes.

Por outro lado, este adiamento pode beneficiar os bancos menos recapitalizados dando-lhes mais para fortalecerem os seus balanços.

Se estes *stress tests* acontecerem na segunda parte do ano de 2014, a data de referência poderá ser 30 de junho de 2014, tendo por base a diferença temporal de 3 a 6 meses entre a execução dos últimos *stress tests* e as respetivas datas de referência, o que significa que os resultados só devem ser conhecidos mais perto do final do ano. Em Portugal, os resultados dos *stress tests* podem ser conhecidos depois do fim do programa de assistência financeira em Portugal (junho 2014).

BES: Recomendação de Compra, Risco Alto, Preço Alvo Final de 2013 1,15 €

BPI: Recomendação de Compra, Risco Alto, Preço Alvo Final de 2013 1,45 €

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae

 **RECOMENDAÇÃO**
Compra

 **RISCO**
Médio

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013**
1,00 €

Sonae paga dividendos dia 30 de maio

A Sonae anunciou que irá pagar um dividendo bruto de 0,0331€ por ação no dia 30 de maio, ficando as ações a

transacionar sem direito ao dividendo no dia 27 de maio.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

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)
BESI	23-04-2013	Neutral	0,11
BBVA	22-04-2013	Outperform	0,18
BPI	19-03-2013	Buy	0,16
Nomura	25-02-2013	Reduce	0,09
Caixa BI	18-02-2013	Accumulate	0,12
KBW	12-02-2013	Underperform	0,08
Macquarie	11-02-2013	Underperform	0,06
Goldman Sachs	28-01-2013	Neutral	0,10
UBS	14-01-2013	Neutral	0,095

PORTUGAL

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '13 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,11	-	-	-	-	-
BES	0,81	1,15	42%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,09	1,45	33%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,54	5,40	53%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia ³	3,49	4,30	23%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,64	2,20	34%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	0,61	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	1,12	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,49	-	-	-	-	João Flores
Novabase	2,90	4,20	45%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,64	2,85	8%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,11	5,45	33%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,35	2,50	6%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	0,77	1,00	30%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	7,05	8,20	16%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,17	0,19	10%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	17,00	17,20	1%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,53	0,77	45%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	1,96	1,75	-11%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,66	2,50	-6%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA
Cimpor ²	3,47	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Mota-Engil	2,19	2,20	1%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,47	16,20	30%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrição

(2) Sem cobertura

(3) Estimativas para Zon Multimedia assumem fusão com Optimus

* Valores à data de 17/05/2013



ESTA SEMANA... COMPLACÊNCIA...

Mercados Acionistas

O desempenho este ano do mercado americano medido pelo índice S&P500 é extraordinário e decididamente acima das nossas expectativas. É essencialmente suportado numa expansão de múltiplos e não crescimento de resultados. O PE (*Price earnings ratio* ou preço a dividir pelos resultados) atualmente é 14,7x os resultados dos próximos 12 meses e tem-se expandido de uma forma muito consistente, desde finais do ano passado, concretamente em novembro último transacionava a 12,5x. Entretanto a taxa de crescimento dos resultados para os próximos 12 meses reduziu-se ligeiramente dos 9,5% para os 8,6% atuais. Portanto o PEG (PE a dividir pela taxa de crescimento dos resultados) está agora nos 1,65x o nível mais elevado desde setembro de 2009, quando os mercados estavam ainda muito voláteis procurando estabilizar. Grande parte das vezes o S&P500 transaciona em níveis inferiores aos 1,65 (na nossa base de dados, 346 observações mensais, menos de 9% das observações registavam PEG acima dos 1,65 e a média é 1,1). Nas poucas vezes que o PEG esteve acima dos 1,65x; reverteu para valores inferiores devido a uma aceleração dos resultados, efetivamente na grande maioria que o PEG se

desloca para cima é devido a uma desaceleração nas taxas de crescimento e vice-versa. Desta vez, enquanto a estimativa de resultados se têm mantido ou foi ligeiramente revista em baixa, o múltiplo PE expandiu-se empurrando o PEG para valores invulgares (1,65x). Portanto na nossa opinião tem havido alguma complacência no mercado ou estamos errados e os resultados irão acelerar outra vez no futuro próximo.

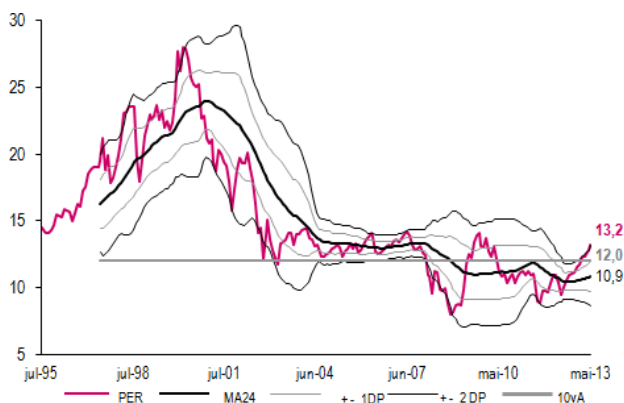
Relativamente às nossas métricas sobre a avaliação dos principais mercados (PE's e Prémios de Risco), estas continuam a indicar um excesso de valorização, na medida que se encontram relativamente afastados dos valores médios de curto prazo (mais de um desvio padrão). No entanto, os principais mercados têm transacionado nesta envolvente boa parte do ano, portanto aparentemente os investidores, concretamente os detentores de ativos americanos esperam uma aceleração no crescimento dos resultados que justifique as valorizações correntes ou tal como mencionámos atrás trata-se essencialmente de complacência nos mercados a qual habitualmente acaba com um evento que por vezes não sendo particularmente relevante desencadeia uma correção devido ao excesso de valorizações.

Prémio de Risco dos Mercados Acionistas

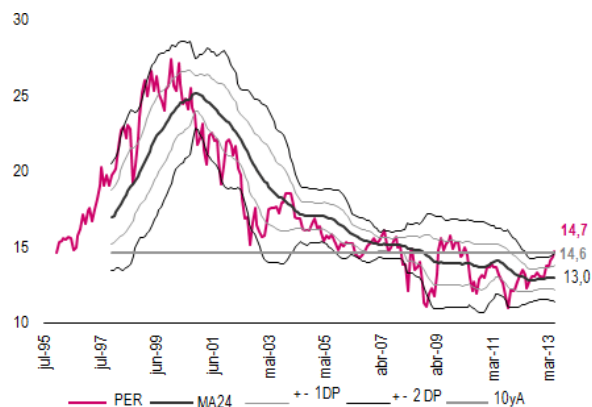
17-05-2013	Valores	Desvio Padrão		Média Móvel	Média	Valorização *	Nível Actual
	Actuais	-1 DP	+1 DP	(18meses)	Longo Prazo		
S&P500	6,03%	6,43%	7,35%	6,89%	3,37%	Não Interessante	1.650
Eurostoxx	6,55%	6,82%	8,16%	7,49%	4,82%	Não Interessante	282
DAX	6,39%	6,71%	8,05%	7,38%	5,35%	Não Interessante	8.344
TOPIX	4,28%	4,92%	6,19%	5,55%	4,47%	Não Interessante	1.254

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

EuroStoxx - Adjusted PER



S&P500 - Adjusted PER



Fonte: Mib, Factset

Em resumo, o mercado americano tem tido um desempenho extraordinário e claramente acima das nossas expectativas, no entanto é suportado numa expansão dos múltiplos e não no crescimento dos resultados. O múltiplo atual, 14,7x compara com 12,5x no final do ano passado, entretanto a taxa de crescimento dos resultados encontra-se em níveis semelhantes ao final do ano, cerca de 8,6%. Portanto a expansão do múltiplo está a empurrar o PEG para valores difíceis de sustentar, 1,65x; enquanto as principais medidas

de valorização encontram-se, também, fora dos níveis médios. Ou seja, do nosso ponto de vista existe uma complacência no mercado que geralmente termina com uma correção inesperada e muitas vezes despoletada por eventos de menor importância ou estamos errados e os resultados irão acelerar outra vez no futuro próximo.

António Seladas, CFA
Responsável pela equipa de análise de ações do Mib



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity	64,79%	5
2º Morgan Stanley Asian Property	46,26%	4
3º Fidelity Global Financial Services	42,53%	4
4º Fidelity Iberia	40,75%	5
5º JPMorgan Global Financials	39,55%	4

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 13/05/2013 A 17/05/2013

Fundos
1º Millennium Prestige Conservador
2º Pictet Japanese Equity
3º Fidelity European High Yield
4º Fidelity Blue Chip
5º Morgan Stanley Euro Corporate Bond

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/05/17 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/05/17 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

NIKKEI225	70,5%	Prata	-20,5%
Banca	49,5%	Ouro	-13,3%
DAX30	33,1%	Telecomunicações	-5,3%
CAC40	32,8%	Cobre	-4,6%
IBEX35	31,3%	Recursos Naturais	-4,2%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 13/05/2013 A 17/05/2013

Certificados

- 1º EUROSTOXX50
- 2º NIKKEI
- 3º S&P500
- 4º PSI20
- 5º CAC



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, 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 ações das empresas por eles cobertas.

11 - O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

12 - O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.

13 - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não vão receber nenhuma compensação por fornecerem

uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.

- Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "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	abr-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	76%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	10%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	10%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	5%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	7.3%	3%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6,249	5,822	5,655	4,698	5,494	7,588	8,464	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que praticarem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.500.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.