



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...

Falta de oportunidades...

...qualquer redução da instabilidade deverá provocar uma reação positiva nas *yields* longas...

ver +



MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi ligeiramente positiva para a generalidade dos mercados de ações, em plena earnings season nos EUA. Empresas norte-americanas como Citigroup, Goldman Sachs, Bank of America, Yahoo!, Morgan Stanley, SanDisk e General Electric estiveram a impulsionar com a apresentação de bons resultados ao longo da semana. Também a ser visto como positivo, Ben Bernanke, presidente da Fed, voltou a dar a entender aos investidores que os estímulos se poderão manter por mais algum tempo. Para reafirmar a tendência, na sexta-feira o banco central chinês retirou o limite inferior para as taxas de empréstimos que os bancos cobram aos seus clientes, contrabalançando com o abrandamento do ritmo de expansão homóloga da economia da China no 2º trimestre. Ainda a contribuir para o sentimento positivo estiveram alguns dados macroeconómicos: subida inesperada do índice de mercado imobiliário norte-americano NAHB, que em julho atingiu o valor mais elevado dos últimos sete anos; maior redução nos pedidos de subsídio de desemprego nos EUA e aceleração surpreendente do ritmo de expansão da atividade industrial na região de Philadelphia em julho. A evitar maiores ganhos estiveram os maus resultados em empresas do setor tecnológico nos EUA: Google, Microsoft, Ebay, Intel e também a alemã SAP, levando mesmo o índice tecnológico norte-americano Nasdaq 100 a terminar a semana no vermelho.

DAX +1,4%, EUROSTOXX +1,5%, Footsie +1,3%, IBEX +1,3%. Nikkei +0,6%. Nos EUA: DOWJONES +0,5%, S&P500 +0,7%, NASDAQ 100 -1,1%.

Perspetivas

Terça-feira, dia 23, na zona euro salientamos o valor avançado da Confiança dos Consumidores em junho e o Indicador de Previsão de Produção no mesmo mês. Nos EUA será conhecido o Índice de Preços de Casas em maio e o Richmond Fed Index de julho.

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 destacou-se dos congéneres pela positiva, avançou 3,0% para 5524,47 pontos. As ações da Zon (+8,7% para 4,02 €) e da Sonaecom (+11,7% para 1,75 €) lideraram os ganhos percentuais, animadas pela notícia avançada pela Bloomberg, de que John Malone, milionário que controla a Liberty Global, admitiu estar fora da corrida pela Kabel Deutschland e que vai olhar para operadores de cabo no sul da Europa quando as respetivas economias derem sinais de melhoria. O Banif esteve em destaque pela negativa, perdeu 4,0% para os 0,048 €, continuando pressionado pelo aumento de capital que tem a decorrer.

Na quarta-feira, dia 24, será um dia macroeconómico bastante preenchido e as atenções estarão voltadas para os valores preliminares do PMI Indústria e Serviços na zona euro, França e Alemanha. Ainda na Alemanha será divulgado o Índice de Preços das Importações. Nos EUA, espera-se também a divulgação do Markit Flash PMI Indústria de julho e as Vendas de Casas Novas em junho. Na China espera-se que o PMI Indústria medido pelo HSBC melhore ligeiramente para 48,5 em julho e no Japão serão conhecidos os números de importações e exportações de mercadorias em junho.

Quinta-feira, dia 25, volta a ser um dia com vários indicadores, salientamos o IFO na Alemanha, o PIB no Reino Unido, nos EUA os pedidos de subsídio de desemprego e encomendas de bens duradouros. No Brasil espera-se que a taxa de desemprego aumente 10pb para 5,9%.

Na sexta-feira, dia 26, já será um dia mais calmo, será conhecida a Confiança dos Consumidores de julho em França, o índice de confiança da Universidade de Michigan nos EUA e o IPC no Japão.

Na dívida pública, dia 23, Espanha e o Mecanismo Europeu de Estabilidade emitem títulos de dívida a curto prazo. Para dia 26 Itália tem prevista a colocação de obrigações indexadas à inflação.

Em termos de resultados será uma semana preenchida: em Portugal no dia 23, destaque para Media Capital, dia 24 Zon, EDPR, BPI, Sonaecom, dia 25 EDP e dia 26 BES; na Europa salientamos Daimler, Iberdrola e Saint Gobain dia 24, dia 25 Deutsche Boerse, Basf, Repsol, Indra, Telefonica, LVMH e Unilever, dia 26 a Total e Banco Popular; nos EUA, entre muitas, dia 23 Apple e AT&T, dia 24 Wellpoint, Caterpillar, Boeing e Moody's, dia 25 Xerox, Amazon, 3M, Coca-Cola, Noble e Colgate.

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,38	4,20	76%
BES	Alto	0,62	1,05	69%
Sonae Indústria	Alto	0,48	0,77	61%
Telefónica	Médio	9,93	14,60	47%
EDP Renováveis	Baixo	3,72	5,45	47%

* Preço de Fecho de 19/07/2013

Sonae Capital



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
0,19 €

O INE divulgou dia 15, os dados da atividade Hoteleira relativos ao mês de maio. De uma forma geral, os números são muito fortes acelerando uma tendência de crescimento dos não residentes que se manifesta nos últimos 2 anos. As dormidas cresceram em maio, 11,8% com os Não Residentes a crescerem 15,5%. No Acumulado estão agora 5,2% positivas e os Não Residentes 9,3%. Em termos de receitas, estas tiveram em Maio um crescimento homólogo de 7,3%; 3,6% no acumulado com Lisboa e Alentejo a destacarem-se

+9,2% e 9% em Maio e 3,4% e 6,3% no Acumulado respetivamente. A região do Alentejo, está negativa no acumulado, 4,9%; mas o mês de Maio foi positivo +1,5%. Torna-se bem evidente que o país está-se a tornar extraordinariamente competitivo.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Jerónimo Martins



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
16,90 €

Atualização da avaliação da Jerónimo Martins: um valor seguro no atual ambiente

Atualizámos as estimativas da Jerónimo Martins, tendo revisto o preço alvo de 17,20 € (final de 2013) para 16,90 € (final de 2013), com uma recomendação de Manter (risco médio).

A atualização de estimativas na Polónia teve um impacto negativo de 0,20 € no preço alvo da JM: a avaliação da Biedronka foi revista em alta em Zlotys (a revisão em baixa das margens operacionais foi compensada pela revisão em alta das vendas e menores depreciações) mas acabou por ser revista em baixa em Euros, devido à queda do Zloty face ao Euro. 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. A atualização de estimativas em Portugal teve um impacto

Ara, no entanto, a depreciação do Peso Colombiano face ao Euro e a subida das taxas sem risco na Colômbia acabaram por penalizar a avaliação desta unidade.

Ajustámos ainda o dividendo a pagar em 2013, considerando apenas um dividendo corrente, o que acabou por ter um impacto positivo de 0,20 € na avaliação da JM.

Em termos globais, continuamos a ter confiança na JM, a qual enfrenta um ambiente mais competitivo tanto em Portugal como na Polónia, pelo que a empresa está a apostar num reforço de quotas de mercado suportada em preços mais competitivos. Na prática, tal está-se a refletir no crescimento das vendas ao mesmo tempo que as margens operacionais estão pressionadas.

Refira-se que os resultados do 2º trimestre de 2013 serão apresentados dia 31 de julho (antes da abertura do mercado).

positivo de 0,05 € no preço alvo da JM: a revisão em alta das vendas em base comparável acabou por compensar a revisão em baixa das margens operacionais. Caso haja quedas adicionais das vendas a retalho em Portugal, tal tem um impacto mínimo sobre a avaliação.

A atualização de estimativas na Colômbia teve um impacto negativo de 0,35 € no preço alvo da JM: dada a falta de informação adicional, mantivemos inalterados os pressupostos sobre os quais assentam a nossa avaliação da

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Snapshot*:
"Jerónimo Martins - A safe stock in Portugal's political turmoil"
- *Neutral, Medium Risk (Target YE13: €16.90)*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,85 €

EDP divulgou os dados operacionais do 2º trimestre

Os volumes de energia distribuída em Portugal permaneceram quase estáveis face ao trimestre homólogo (+0,1%) e em Espanha continuam a cair (-1,3% face ao período homólogo). A energia eólica deu um contributo importante subindo 5% face ao trimestre homólogo e a produção liberalizada, apesar de ter descido 2% face ao período homólogo, foi suportada pelo aumento substancial da produção hidráulica (+102% face ao trimestre homólogo). Devido a um maior fator de utilização da tecnologia hídrica, outras tecnologias como o gás e o carvão foram menos utilizadas. Este *energy mix* (mais hídrica e menos gás e carvão) deverá reduzir os custos de geração da empresa. A produção liberalizada representou cerca de 35% dos volumes fornecidos a clientes, o que significa que mais de metade da eletricidade fornecida foi comprada em mercado (baixos preços em mercado deverão ter proporcionado boas oportunidades de arbitragem). Depois da divulgação destes resultados não antecipamos alterações à nossa avaliação. Os resultados do 2º trimestre serão divulgados no dia 25 de julho depois do fecho de mercado.

Para mais informação, por favor consultar Snapshot: EDP - 2Q13 Operating Data Comment - Electricity distributed in Portugal stayed almost flat).

EDP - Fitch coloca *utilities* com exposição significativa a Espanha sob vigilância negativa

A EDP comunicou que a Fitch colocou o *rating* de todas as *utilities* com exposição significativa a Espanha sob vigilância negativa. Esta decisão por parte da Fitch é justificada pelo facto de no passado dia 12 de julho ter sido anunciada a reforma energética que visa acabar com a geração do défice tarifário em Espanha.

Relembramos que *ratings* sob vigilância negativa têm grande probabilidade de ser alvo de *downgrade* nos meses seguintes à comunicação.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BPI



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,25 €

O BPI anunciou que reembolsou 80 milhões € em CoCos (obrigações subordinadas de conversão contingente), reduzindo o montante total dos CoCos para 920 milhões €. Este reembolso é 20 milhões € inferior ao que o banco tinha requerido no anúncio dos resultados. No comunicado, o BPI refere que a intenção de requerer 100 milhões € de

Caso utilizemos aquelas necessidades de capital recalculadas à data de 15 de julho de 2013 (-630 milhões € *vis-à-vis* - 1.184 milhões € a 30 de setembro de 2011), o rácio Core Tier 1 aumentaria para 11,6%, o que significa que o BPI poderia reembolsar adicionalmente 554 milhões € em CoCos. As necessidades de capitais recalculadas a 15 de julho não são

reembolso teve por base o cálculo dos rácios de solvabilidade incluindo o resultado não auditado do 1º trimestre. A autorização por parte do Banco de Portugal tinha como requisito a certificação legal de contas dos resultados trimestrais. Como só as contas semestrais são auditadas, o Banco optou por reembolsar um valor que não tem em consideração os resultados do 1º trimestre.

Caso tenhamos em conta este reembolso, o rácio Core Tier 1 (EBA) no final do 1º trimestre desce de 9,6% para 9,3%. Contudo, este rácio Core Tier 1 tem em linha de conta as necessidades de capital que resultaram essencialmente do buffer temporário de capital para exposições a dívida soberana europeia calculadas a 30 de setembro de 2011.

significativamente diferentes das necessidades calculadas no nosso último *company update - Strong CT1, improvements in NII and cost control would be welcomed* publicado no dia 11 de julho (cerca de 554 milhões €). A maior diferença face aos nossos cálculos vem do facto de nós só termos calculado o valor de mercado das obrigações do tesouro, uma vez que assumimos que as outras componentes do *buffer* se mantinham inalteradas. De uma forma geral, este reembolso não tem um impacto muito significativo em termos de preço alvo (menos de 1 cêntimo), mas demonstra que o *management* continua confortável relativamente à qualidade dos seus ativos.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,45 €

REN - atualização de estimativas

Atualizámos as estimativas da REN para refletir a nova regulação de gás conhecida em meados de junho. Atribuímos um preço alvo de 2,45 €, ligeiramente revisto em baixa face ao preço alvo anterior de 2,50 €. Dado o *upside* de 13%, a nossa recomendação é de comprar (baixo risco). Mantemos a visão sobre a REN inalterada. A venda da participação remanescente do Estado Português poderá ser um dos principais eventos no curto prazo para esta empresa. O *timing* da venda ainda não foi anunciado, contudo acreditamos que esta venda acontecerá antes do fim do programa de assistência financeira (que termina em junho de 2014).

Algumas notícias relativamente à expansão internacional poderão também ser reveladas. A REN está a procurar a expansão internacional de modo a compensar alguma falta de crescimento nas atividades domésticas. Como já referimos anteriormente, não incluímos a expansão internacional na avaliação, uma vez que necessitamos de maior visibilidade sobre este assunto.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Company update - Fine-tuning estimates*

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDPR



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
5,45 €

EDPR assinou mais um contrato de venda de energia nos E.U.A.

A EDP Renováveis, S.A. comunicou que assinou um contrato de venda de energia com duração de 20 anos com a Lincoln Electric System. Este contrato é relativo à energia produzida por um parque eólico (instalação é expectável que ocorra em 2015) com uma capacidade instalada de 100 MW no estado

Relembramos que a expansão nos E.U.A. esteve algum tempo mais limitada devido à falta de visibilidade quanto aos incentivos. Contudo, após a extensão dos PTC (Production Tax Credit) em janeiro de 2013 o desenvolvimento de projetos na área renovável ganhou outra dinâmica. Os contratos de venda de energia que a EDPR assinou mais recentemente representam cerca de 75% da capacidade instalada incluída na nossa avaliação entre 2014 e 2015, o

de Oklahoma, nos EUA. Após a assinatura deste contrato, a EDPR já assegurou contratos de venda de energia para 300MW para projetos a serem instalados em 2014 e 2015 nos E.U.A..

que é positivo, uma vez que este tipo de contratos aumenta a previsibilidade dos *cash flows*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Oi vende torres e cabos submarinos por 2,4 mil milhões de Reais

A Oi informou na semana passada ter vendido ativos não estratégicos por 2,4 mil milhões de Reais. Em primeiro lugar, vendeu o direito de exploração comercial e uso de 2.113 torres de telecomunicações por 686,7 milhões de Reais. Lembramos que a Oi vendeu 1.200 torres móveis por 500 milhões de Reais em 2012 e o direito de uso de 4.000 torres fixas por 1.090 milhões de Reais em abril.

A Oi anunciou também a venda da subsidiária Globenet ao fundo BTG Pactual Infraestrutura II Fundo de Investimento em Participações. A Globenet detém um sistema de cabos submarinos de fibra ótica de 22.500 km que liga os Estados Unidos, Ilhas Bermudas, Colômbia, Venezuela e Brasil. O acordo inclui um contrato de longo prazo que assegura fornecimento de capacidade à Oi com volume de capacidade e preço garantidos.

A Oi tinha no final do 1º trimestre uma dívida líquida de 27,5 mil milhões de Reais, 3.05x EBITDA. A política de dividendos da empresa é a de distribuir 2 mil milhões de Reais de

dividendos por ano; esta política está dependente de a empresa manter uma dívida líquida abaixo de 3x EBITDA, pelo que a empresa já tinha anunciado que iria vender ativos não estratégicos. A Oi tem estado muito pressionada este ano devido à dívida elevada e a preocupações relativamente à sustentabilidade do dividendo, pelo que o anúncio destas transações é positivo para a empresa. No entanto, a venda de ativos é uma medida não recorrente, pelo que as questões de fundo relacionadas com a geração de *cash flow* da empresa se mantêm.

Portugal Telecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 5,40 €, Risco Médio. Nota: Preço Alvo Final de 2013 revisto para 4,00 €, recomendação de Compra, no dia 18/07/2013.

Alexandra Delgado - CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Vivo e Oi mantêm quota de mercado de clientes em junho; Oi continua a perder terreno no pós-pago

O mercado móvel brasileiro cresceu 0,4% em junho atingindo os 265,7 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. No final de abril existiam cerca de 134,3 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

O crescimento do mercado abrandou muito desde meados do ano passado devido à alta penetração que o serviço já tem no mercado. Os primeiros seis meses do ano confirmam a tendência: o número líquido de novos clientes foi 71% abaixo do número registado em igual período do ano passado.

A Vivo adicionou 103 mil clientes no mês, com o aumento forte de clientes no segmento pós-pago a compensar o menor número de clientes pré-pago; manteve a sua quota em 28,7%. Registamos como muito positivo o facto de ter ganho 0,4% de quota de mercado no segmento pós-pago, tendo terminado o mês com 37,8% de quota.

pós-pago em junho (para 15,3%) e de ser o quarto mês consecutivo em que perde quota neste segmento.

Para mais informação, por favor consultar o nosso “*Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Post-paid continues strong*” de 17/07/2013.

Portugal Telecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 5,40 €, Risco Médio. Nota: Preço Alvo Final de 2013 revisto para 4,00 €, recomendação de Compra, no dia 18/07/2013.

Telefónica: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 17,20 €, Risco Médio. Nota: Preço Alvo Final de 2013 revisto para 14,60 €, recomendação de Compra, no dia 18/07/2013.

A Oi perdeu 63 mil clientes no mês (menos 68 mil clientes no pré-pago), mas manteve a sua quota de mercado de 18,7%. Bastante negativo é o facto de ter perdido 0,2% de quota no

Alexandra Delgado - CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom: endividamento elevado tem de ser endereçado

Atualizámos as nossas estimativas para a Portugal Telecom, o que levou à revisão do nosso preço alvo de 5,40 € para 4,00 € (para o final de 2013). Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 44% em relação ao nosso preço alvo, a nossa recomendação é de Compra, com risco médio. A performance da Oi melhorou nos últimos trimestres, mas a geração de *cash* continua fraca, o que pressiona a dívida.

A venda de ativos parece indicar que para já o dividendo é para manter, mas não resolve o problema de balanço. Assim, consideramos que a Oi vai reduzir o dividendo a partir do próximo ano, para cerca de um terço (R\$667 milhões). Este corte deverá levar também a PT a cortar o dividendo para 0,20 €/ ação (*dividend yield* de 7%) por forma ainda a assegurar que consegue reduzir a dívida nos próximos anos.

O *management* da PT precisa de restabelecer a confiança na empresa, tendo para isso de assegurar: desempenho operacional forte da Oi, gestão mais apertada de custos e capex e clarificação da situação remuneração acionista/ dívida.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Snapshot*: "*Portugal Telecom - Company Update - Time to grab debt concerns by the horns*" de 18/07/2013).

Portugal Telecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 4,00 €, Risco Médio.

Alexandra Delgado
CFA - Analista de Ações
Millennium investment banking

Telefónica: à espera de melhoria nos mercados Europeus, depois de redução de dívida

Atualizámos as nossas estimativas para a Telefónica, o que levou à revisão do nosso preço alvo de 17,20 € para 14,60 € (para o final de 2013). Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 47% em relação ao nosso preço alvo, a nossa recomendação é de Compra, com risco médio. A Telefónica enfrentou com eficácia o problema de endividamento elevado no último ano e meio. Cancelou a remuneração acionista relativa ao exercício de 2012 e vendeu ativos não estratégicos; consegui reduzir a sua dívida líquida em 5,2 mil milhões € no ano passado e de acordo com as nossas estimativas deverá reduzir em pelo menos 4,1 mil milhões € este ano (considerando venda de ativos de 2 mil milhões € anunciada este ano). Em termos operacionais, o ambiente está muito difícil tanto em Espanha como nos restantes países Europeus onde a Telefónica opera, o que nos levou a baixar estimativas nesta região. A Telefónica

deverá continuar pressionada no curto prazo por causa do ambiente difícil na Europa, mas pensamos que uma melhoria nestes mercados deverá revelar o valor fundamental que vemos na ação.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Snapshot*: "*Telefónica - Company Update - After debt reduction, waiting for recovery in Europe*" de 18/07/2013).

Telefónica: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 14,60 €, Risco Médio.

Alexandra Delgado
CFA - Analista de Ações
Millennium investment banking

Optimus e Zon vencem concurso de serviço universal; Portugal Telecom recebe 33,5 milhões €

O governo anunciou na passada 5ª feira que a Optimus e a Zon ganharam o concurso para prestação do serviço universal de comunicações. Já tinha sido noticiado nos últimos meses que estas empresas tinham apresentado as propostas com valor mais baixo, pelo que já se esperava este resultado para o concurso. A Optimus ganhou a prestação do serviço universal nas regiões norte e centro, com uma proposta de 7,05 milhões €. A Zon ganhou a prestação do serviço universal na região sul e ilhas, com uma proposta de 4,921 milhões €. O valor total de custo do serviço universal, 11,971 milhões €, será repartido pelos operadores através da contribuição para um fundo de compensação.

Como a Portugal Telecom não ganhou o concurso do serviço universal, irá receber uma indemnização de 33,5 milhões € (a ser paga em 2014) pela revogação do contrato de concessão do serviço público que vigorava até 2025. O governo e a PT tinham acordado em outubro passado a revogação deste contrato. No acordo previa-se que ambas as partes se comprometiam a aceitar valores entre 30 e 35,5 milhões €.

Assim, o valor agora anunciado está em linha com o previsto em outubro.

A Portugal Telecom ganhou o concurso para assegurar os postos públicos de comunicações, com um valor de 12,33 milhões €. Para o concurso para as listas telefónicas e serviço 118 não foi apresentada nenhuma proposta.

Portugal Telecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 4,00 €, Risco Médio.

Zon Multimédia: Recomendação de Manter, Preço Alvo Final de 2013 4,30 €, Risco Médio.

Sonaecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 2,20 €, Risco Alto.

Alexandra Delgado
CFA - Analista de Ações
Millennium investment banking

Vodafone divulga resultados do 2º trimestre de 2013 - números em Portugal e Espanha

O grupo Vodafone anunciou na passada 6ª feira os resultados relativos ao 1º trimestre do ano fiscal de 2013/14 que corresponde ao 2º trimestre (calendário) de 2013. Em Portugal a Vodafone perdeu 155 mil clientes (para 5.937 mil) e em Espanha perdeu cerca de 237 mil (tem agora 14.159 mil). A evolução do ARPU (receita média mensal por cliente) em Portugal melhorou face ao trimestre anterior (-10,0% YoY em 2T vs. -11,2% YoY em 1T e -9,7% YoY em 4T). O ARPU em Espanha cresceu 5,8% YoY no trimestre (+1,0% YoY em 1T e -3,9% YoY em 4T) o que é sustentado pela diminuição significativa do número de clientes (menos 2,9 milhões nos últimos 12 meses). A Vodafone registou no 2º trimestre um ARPU de 11,7 € em Portugal e de 20,2 € em Espanha.

A receita de serviço em Portugal (em Euros) caiu 10,8% face

ao período homólogo, estabilizando em relação ao 1º trimestre (-10,7% YoY em 4T). A receita de serviço da Vodafone em Espanha registou uma quebra de 10,7% face ao mesmo trimestre do ano anterior, uma clara melhoria face ao 1º trimestre (-13,2% YoY).

Portugal Telecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 4,00 €, Risco Médio.
Telefónica: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 14,60 €, Risco Médio.

Alexandra Delgado
CFA - Analista de Ações
Millennium investment banking

GALP



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
16,20 €

Galp - Segundo poço de exploração da Namíbia foi considerado seco

em relação à Namíbia, contudo até agora os resultados não têm sido entusiasmantes. Na nossa avaliação, incluímos a

A Galp anunciou os resultados do segundo poço de exploração de Murombe -1 na *offshore* da República de Namíbia. Estes resultados indicaram a presença de um poço seco, que será agora fechado e abandonado.

Relembramos que na Namíbia houve um prospecto *Wingat* cujos resultados indicaram a presença de petróleo, mas não em quantidades suficientes para ser comercializado e que também haverá mais um prospecto *Moosehead* na bacia de Orange, que deverá ser perfurado no final do 3º trimestre. A empresa tem demonstrado algumas expectativas

Namíbia através da valorização de recursos de exploração, não fazendo uma avaliação em separado. Como trata-se de recursos não descobertos, este portefólio tem um valor pouco significativo face aos restantes recursos. A Galp não decompõe os recursos de exploração por país. Contudo, partindo do pressuposto que a Namíbia representa cerca de 10% dos recursos de exploração incluídos na nossa avaliação, o valor em termos de avaliação é cerca de 13 centimos (menos de 1% da avaliação).

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portucel



RECOMENDAÇÃO
Reduzir



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,50 €

Portucel comunicou os dados operacionais do 2º trimestre

A Portucel divulgou na passada sexta-feira depois do fecho do mercado os resultados do 2º trimestre de 2013. De uma forma geral os resultados superaram as nossas estimativas, as receitas subiram cerca de 2% no ano para 399 milhões € e os resultados operacionais vieram também mais fortes que o esperado, 89,7 milhões €, menos 4% no ano, mas 6% acima

das nossas expetativas. Este bom desempenho deveu-se essencialmente às vendas de papel e pasta.

Para mais informação ler *Earnings Comment* divulgado na sexta-feira dia 19 de julho "*Almost a perfect quarter...*"

António Seladas - CFA
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 (€)
JP Morgan	01-07-2013	Underweight	0,07
Fidentiis	26-06-2013	Sell	0,085
BPI	11-06-2013	Buy	0,18
Goldman Sachs	07-06-2013	Neutral	0,12
Nomura	31-05-2013	Reduce	0,08
BESI	23-04-2013	Neutral	0,11
BBVA	22-04-2013	Outperform	0,18

Caixa BI	18-02-2013	Accumulate	0,12
KBW	12-02-2013	Underperform	0,08
Macquarie	11-02-2013	Underperform	0,06
UBS	14-01-2013	Neutral	0,095

PORTUGAL

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '13 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,09	-	-	-	-	-
BES	0,62	1,05	69%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	0,91	1,25	37%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	2,75	4,00	45%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia ³	4,02	4,30	7%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,75	2,20	26%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	0,66	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	0,91	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,43	-	-	-	-	João Flores
Novabase	2,38	4,20	76%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,50	2,85	14%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,72	5,45	47%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,18	2,45	12%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	0,76	1,00	32%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	6,49	6,50	0%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,15	0,19	25%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	15,89	16,90	6%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,48	0,77	61%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	1,78	1,75	-1%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,63	2,50	-5%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA

Cimpor ²	3,09	-	-	-		António Seladas, CFA
Mota-Engil	2,66	2,20	-17%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	11,78	16,20	38%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Estimativas para Zon Multimedia assumem fusão com Optimus

* Valores à data de 19/07/2013

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... FALTA DE OPORTUNIDADES...

Mercados Acionistas

O mercado americano continua a transacionar em níveis relativamente sobreavaliados, quando medido vs. métricas de curto prazo, nomeadamente o Prémio de Risco de Mercado (ERP) está claramente abaixo da média de 18 meses, mas de

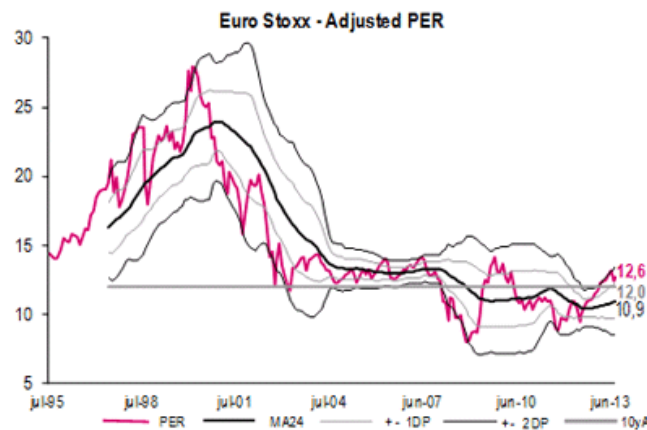
dois desvios padrões; 5,27% vs. 6,72% e a conclusão é semelhante se analisarmos múltiplos de resultados, 14, nível atual também 2 desvios padrões afastado da média dos últimos 24 meses.

Prémio de Risco dos Mercados Acionistas

22-07-2013	Valores	Desvio Padrão		Média Movel	Média	Valorização *	Nível
	Actuais	-1 DP	+1 DP	(18meses)	Longo Prazo		Actual
S&P500	5,28%	6,09%	7,36%	6,72%	3,38%	Não Interessante	1.692
Eurostoxx	6,61%	6,64%	8,06%	7,35%	4,85%	Não Interessante	275
DAX	6,83%	6,52%	7,99%	7,26%	5,36%	Neutral	8.329
FTSE100	6,89%	5,79%	6,52%	7,99%	7,26%	Não Interessante	6.612
TOPIX	5,02%	4,88%	6,18%	5,53%	4,48%	Neutral	1.217

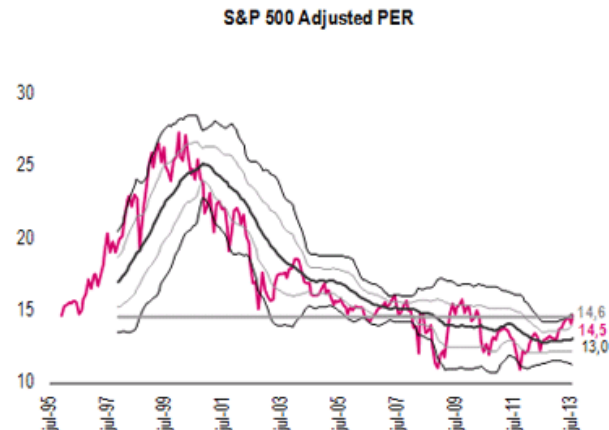
* Interessante/Não Interessante: mais ou menos um desvio padrão respectivamente

Fonte: Bloomberg, Factset, Mib;



Fonte: Mib, Factset

PER MA24 +/- 1DP +/- 2DP 10yA

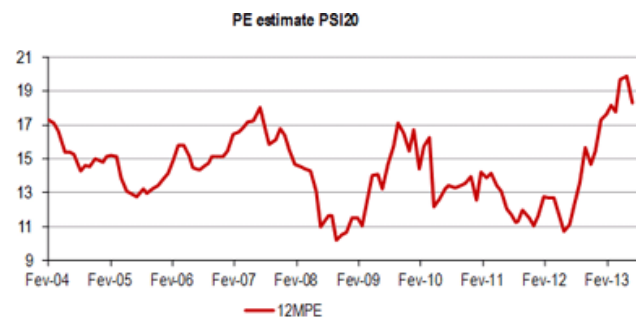


Em resumo e tendo em conta as avaliações correntes, continuamos a acreditar que se deveria registar algum ajustamento nas cotações, particularmente no mercado americano, concretamente S&P500, ainda que não se vislumbre qualquer ameaça de curto prazo. As estimativas de resultados relativas ao 2º trimestre do ano são razoáveis, ou seja atingíveis, um crescimento homólogo de mais 3,2% e sequencialmente *flat*, sendo a mais pequena taxa de crescimento nos últimos 11 anos.

O PSI20...

Perto do final do ano passado, escrevemos que em 2013, esperávamos que o mercado português fizesse melhor que os mercados principais em cerca de 5% a 10%, isto enquanto os principais mercados teriam desempenhos entre 5% e 10%, essencialmente devido à falta de crescimento, que não permitiria uma expansão dos múltiplos. A principal razão, relativamente a Portugal seria a convergência nominal das taxas de juro longas, nomeadamente reduzir-se-iam extraordinariamente os *spreads* entre as taxas do Estado português e as taxas do Estado alemão. Tendo em conta este cenário central, também mencionámos que o principal risco seria uma crise política a meio de 2013 com os resultados da execução orçamental e/ou uma decisão negativa por parte do Tribunal Constitucional relativo ao orçamento de 2013. Efetivamente as *yields* longas caíram e em meados de Maio estavam abaixo dos 5,5% e o PSI20 acumulava ganhos desde o início do ano de cerca de 12% ou 15%, incluindo o dividendo. Desde então, as *yields* longas subiram para cerca de 7% e quase em simultâneo o índice PSI20 eliminou todos os ganhos desde o início do ano e está agora ligeiramente negativo.

Não há dúvida que o comportamento das *yields* longas é o principal fator responsável pelo comportamento do PSI20, mas os chamados fundamentais, no passado recente também não ajudaram. De acordo com a nossa base de dados (fonte



Fonte: Mib, Factset

Em suma, é difícil estar-se otimista no PSI20, tendo em conta que este se encontra inequivocamente sobre avaliado, cerca de 18,3x resultados vs. uma média longa de 14,3x. O último conjunto de dados macroeconómicos, mostram uma melhoria no sentido que o nível de ajustamento se está a reduzir. No entanto e de acordo com os consensos, os resultados de 2014 deverão duplicar, portanto uma taxa de crescimento generosa está já implícita no 12MPE (PER próximos 12 meses). Dito isto, o PSI20 tem sido muito reativo às *yields* do Estado, as quais têm estado sobre grande pressão devido à instabilidade política. Nesse sentido qualquer redução da instabilidade deverá provocar uma reação positiva nas *yields*

Mib, Factset), o múltiplo PE próximos 12 meses está a 18,3x resultados vs. uma média de longo prazo de 14,3x e próximo de um máximo absoluto na nossa base de dados (cerca de 10 anos) 19,9x há cerca de um mês e 19,7x dois meses atrás.

Desde o início do ano a estimativa de resultados para os próximos 12 meses foi revista em baixo 47%, no entanto cerca de 90% dessa revisão verificou-se nos últimos 3 meses. Portanto o desempenho negativo do PSI20, no passado recente, foi também justificado pela execução medíocre das empresas, depois dos resultados do 1º Trimestre, concretamente no setor bancário.

longas e por conseguinte no PSI20, essencialmente em empresas ligadas à procura interna, nomeadamente bancos, ainda que tendo em conta o excesso de valorização acreditamos que este desempenho deverá ter uma vida curta.

António Seladas, CFA
Responsável pela equipa de análise de ações do Mib
Julho 2013



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity.Selection	58,18 %	5
2º Millennium Eurofinanceiras	31,27 %	5
3º Pictet Biotech HR EUR	28,91 %	5
4º Fidelity Global Financial Services	28,21 %	4
5º Fidelity Iberia	27,72 %	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 15/07/2013 A 19/07/2013

Fundos
1º Fidelity World Fund
2º Morgan Stanley Euro Corporate Bond
3º JP Morgan US Value
4º Fidelity Fund Global Financial Services
5º Fidelity European High Yield

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

NIKKEI225	65,9%
Banca	31,4%
DAX30	23,3%
S&P500	22,9%
CAC40	20,3%

Os menos rentáveis

Trigo	-28,9%
Prata	-28,7%
Ouro	-18,4%
Recursos Naturais	-16,0%
Telecomunicações	-14,7%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 15/07/2013 A 19/07/2013

Certificados

- 1º S&P500
- 2º EUROSTOXX50
- 3º NIKKEI
- 4º DAX
- 5º BRENT





SERVIÇO DE ALERTAS

ESTEJA SEMPRE ATENTO PARA
NÃO PERDER A OPORTUNIDADE
DE INVESTIMENTO!

POR SMS OU EMAIL, SUBSCREVA O
SERVIÇO DE ALERTAS E RECEBA
INFORMAÇÃO SOBRE:

- Cotações dos títulos do PSI20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor
associado de 0,125 Eur + IVA.
Consulte o preçário em millenniumbcp.pt.



siga-nos no facebook



DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")

DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

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

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

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - Recomendações:

- Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
- Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
- Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
- Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).

9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.

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

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

13 - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.

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

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

- O grupo BCP 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	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	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	-4.6%	3.0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,557	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 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.

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

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 Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "M", selecione a opção "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.