

## 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...

**Economia da área do euro dá sinais de melhoria**

Na semana que passou, os principais indicadores económicos da zona euro, apontaram para uma recuperação da atividade.

[ver +](#)

A última semana foi de indefinição para os mercados acionistas. A *earnings season* dos dois lados do Atlântico tem dividido o sentimento dos investidores. Enquanto algumas empresas divulgam boas notícias, outras desiludem os consensos e reveem em baixa o *outlook*. Na semana passada, entre muitas empresas europeias, a eletrónica holandesa Philips (+3,4%), a Volvo (+3,5%) e a Swatch (+3,8%) surpreenderam os analistas e as empresas de luxo Louis Vuitton (+1,6%) e Kering (+4,1%) destacaram-se pelo crescimento das vendas. Empresas norte-americanas como a Lexmark (+10,3%), Texas Instruments (+5,0%), Apple (+3,8%) e Facebook (+31,4%) também estiveram a impulsionar com a apresentação de bons resultados ao longo da semana. Pela negativa esteve a revisão em baixa das previsões da alemã Siemens, a desilusão nos resultados da industrial suíça ABB (-4,7%) e da química alemã Basf (-5,9%), com esta última a referir que é agora mais desafiante conseguir atingir os objetivos do que no início de 2013. Também as norte-americanas Caterpillar (-4,2%), McDonalds (-2,2%) e Travelers (-1,3%) apresentaram resultados decepcionantes. Contudo no S&P500 em média as empresas estão a surpreender ligeiramente pela positiva. A animar esteve o ambiente de fusões e aquisições no setor das Telecomunicações, com a holandesa KPN (+19,3%) a vender a sua unidade alemã à Telefónica e a Vivendi (+3,5%) a negociar a venda da sua participação de 53% na Maroc Telecom. No plano macroeconómico a indefinição também prevaleceu, com os valores preliminares do PMI a revelarem pela primeira vez desde julho de 2011 uma expansão da indústria na zona euro (liderada pela Alemanha) e nos Estados Unidos o Markit Flash PMI Indústria sinalizou maior aceleração da atividade industrial que o previsto, contrastando com a queda inesperada do índice de atividade industrial medido pela Reserva Federal de Richmond.

Em alta: EUROSTOXX +0,7%, IBEX +5,2%, DOWJONES +0,1%, NASDAQ 100 +1,0%, Hang Seng +2,8%. Em baixa: DAX -1,0%, Fointsie -1,1%, S&P500 -0,03%, Nikkei -3,2%.

### Perspetivas

Terça-feira, dia 30, será um dia calmo, apenas com o índice de confiança empresarial de julho na zona euro a ser divulgado, devendo aumentar ligeiramente, e a confiança dos consumidores em julho deve estagnar. Nos EUA, o índice de preços de

casas S&P Case Shiller deve aumentar em maio. No Japão a taxa de desemprego deve recuar 10pb em junho.

Na quarta-feira, dia 31, será um dia macroeconómico mais preenchido. As atenções estarão voltadas para a taxa de desemprego de junho, na zona euro e Itália, que devem aumentar 10pb, e na Alemanha em julho devendo permanecer inalterada face ao mês anterior. Nos Estados Unidos também é conhecido o relatório de emprego ADP de julho e o índice de custos de emprego do 2º trimestre. O índice de preços do PIB, a decisão da Fed sobre taxas de juro e o Chicago PMI também serão conhecidos no mesmo dia.

Para quinta-feira, dia 1, estão em destaque o PMI Indústria na zona euro, em Itália, França, Alemanha, Reino Unido, Brasil e China, sem serem esperadas grandes alterações face ao mês antecedente. Neste dia também é dia de decisão de taxas de juro pelo BCE e Banco de Inglaterra. Nos Estados Unidos o ISM Indústria deve indicar uma aceleração da atividade e os pedidos de subsídio de desemprego devem aumentar. Na sexta-feira, dia 2, é conhecida a taxa de desemprego norte-americana, que deve recuar 10pb em julho para 7,5%. Também é divulgado o rendimento pessoal, despesa pessoal e encomendas às fábricas.

Na dívida pública, terça-feira, Itália emite dívida, com maturidades em 2018 e 2024 (3 mil milhões € e 3,75 mil milhões €). Quarta-feira é a vez da Alemanha, com emissão de obrigações para 2044, com montante indicativo de 2 mil milhões €. Na quinta-feira ainda se financia Espanha com obrigações para 2016 e 2018.

Em termos de resultados volta a ser uma semana preenchida: em Portugal destaque para Sonae Capital, na terça-feira, Jerónimo Martins e Sonae Indústria na quarta-feira e REN, Altri, Cofina e Martifer na quinta-feira; na Europa salientamos terça-feira os bancos Santander e Deutsche Bank e as francesas Air Liquide e Vinci. Quarta-feira, entre muitas, destaque para BBVA, Bayer, Volkswagen, BNP Paribas, quinta-feira Siemens, BMW, gdf Suez, SocGen, Sanofi e ENI. Sexta-feira é um dia mais calmo, com Allianz, Axa e Intesa. Nos EUA, entre muitas, terça-feira Western Union, Symantec, Merck e Pfizer, depois Metlife e Mastercard, quinta-feira Kellogg, Kraft Foods, Exxon Mobil e Procter&Gamble e no último dia da semana a Berkshire e a Chevron.

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

Fonte: Millennium investment banking

O PSI20 destacou-se dos congéneres pela positiva, avançou 4,3% para 5761,17 pontos, com todos os títulos no verde. A banca liderou os ganhos: BES (+18,1% para os 0,732€), BPI (+12,2% para os 1,021€), BCP (+5,6% para os 0,095€), Banif (+4,2% para os 0,05€). A impulsionar esteve a decisão do Presidente da República de manter o atual Governo, excluindo a possibilidade de eleições antecipadas, dizendo que recebeu garantias de coesão e solidez entre PSD e CDS.

#### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,51	4,20	67%
Sonae Indústria	Alto	0,50	0,77	54%
EDP Renováveis	Baixo	3,77	5,45	45%
BES	Alto	0,73	1,05	43%
Telefónica	Médio	10,56	14,60	38%

\* Preço de Fecho de 26/07/2013

### Telefónica



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**14,60 €**

#### Resultados da Telefónica: bom trimestre com melhoria da generalidade das tendências, redução de dívida em curso

A Telefónica divulgou na passada quinta-feira os resultados do 2º trimestre de 2013. As receitas desceram 7% face ao trimestre homólogo para 14.421 milhões € (3% acima das nossas estimativas) e o resultado operacional (OIBDA) desceu 9% face ao trimestre homólogo para 4.854 milhões € (1% acima das nossas estimativas). O resultado líquido foi de 1.154 milhões €, menos 13% que no 2º trimestre de 2012.

Os resultados trimestrais foram positivos. A tendência de evolução de receitas melhorou tanto na América Latina como na Europa. A margem na América Latina continua pressionada devido à intensa atividade comercial (31,4%, - 2,3% face ao 2º trimestre de 2012), o que foi compensado

por uma melhoria (face ao 1T) da margem em todos os mercados Europeus (em Espanha, a margem foi de 48,4% no trimestre). Por último, a dívida líquida do operador Espanhol caiu 2 mil milhões € no trimestre para 49,8 mil milhões €. Se considerássemos as vendas anunciadas de ativos, a dívida líquida seria de 48,6 mil milhões €. Lembramos que o objetivo da Telefónica é terminar este ano com uma dívida líquida abaixo dos 47 mil milhões €.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *First look: Telefónica - 2Q13 Earnings Highlights - Better trends overall, plus net debt reduction underway* de 25/07/2013.

Alexandra Delgado  
CFA, Analista de Ações  
Millennium investment banking

### BPI



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**1,25 €**

#### BPI - Resultados do 2º trimestre não trouxeram grandes surpresas

*trading* mais baixos do que os estimados (45% abaixo das nossas estimativas). Os rácios de solvabilidade continuam num nível confortável (CT1 de 15,3% de acordo com o Banco

O BPI divulgou os resultados do 2º trimestre. Os resultados não trouxeram grandes surpresas em termos de margem financeira (120 milhões €, 1% abaixo das nossas estimativas) e também em termos da qualidade dos ativos que continua a apresentar sinais de deterioração (como esperado). O resultado líquido (18,4 milhões €) ultrapassou as nossas estimativas (6,8 milhões €) devido sobretudo ao efeito de uma reversão de uma provisão para outras imparidades (cerca de 36 milhões €), de comissões mais altas do que o estimado (14% acima das nossas estimativas), apesar de ganhos de

de Portugal e CT1 de 9,8% de acordo com as regras da EBA). Caso Basileia III estivesse totalmente implementado, o BPI poderia devolver cerca de 345 milhões € em CoCos. Após a divulgação dos resultados, continuamos confortáveis com as nossas estimativas.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDP



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**2,85 €**

### EDP comunicou os resultados do 2º trimestre de 2013

A EDP publicou os resultados do 2º trimestre. De uma forma geral, os resultados vieram de encontro às nossas expectativas. A margem bruta aumentou 4% face ao trimestre homólogo (1.404 milhões €) vindo 6% acima das nossas expectativas e o EBITDA permaneceu estável face ao trimestre homólogo (885 milhões €) vindo 3% acima das nossas estimativas. O bom contributo das atividades liberalizadas (+39% do que no trimestre homólogo) para o EBITDA foi totalmente anulado pela performance das outras atividades. O resultado líquido aumentou 10% face ao trimestre homólogo para 268 milhões €, vindo 28% acima das nossas estimativas. Abaixo da linha do EBITDA, os maiores desvios face às nossas estimativas são explicados

por menores impostos e menores interesses minoritários. A dívida no fim do 2º trimestre situou-se em 17,7 mil milhões € o que compara com 18,1 mil milhões € no trimestre anterior e 18,2 mil milhões € no final do ano de 2012. Após estes resultados, sentimo-nos confortáveis com as nossas estimativas, mantendo a nossa recomendação de compra.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Snapshot: EDP - 2Q13 Earnings Highlights -No big surprises.*

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDPR



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**5,45 €**

### EDPR - Margem operacional afetada pelo imposto em Espanha...

EDPR divulgou na passada 4ªfeira antes da abertura do mercado os resultados do 2º trimestre de 2013. De uma forma geral os valores divulgados superaram as nossas estimativas, apesar da pressão ao nível da margem devido à imposição de um imposto na geração em Espanha de 7%. A Margem Bruta

subiu 4% no ano para 341 milhões €, enquanto os resultados operacionais antes de depreciações, 233 milhões €, caíram 3% no ano devido ao imposto referido atrás; ainda assim os resultados líquidos subiram cerca de 2% no ano.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Zon Multimédia



**RECOMENDAÇÃO**  
**Manter**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**4,30 €**

### **Zon Multimédia - EBITDA positivo, apesar de pressão sobre receitas em Portugal**

A Zon Multimédia anunciou na passada 4ª feira, antes da abertura de mercado, os resultados do 2º trimestre. O resultado operacional (EBITDA) veio 4% acima das nossas estimativas, em resultado de melhores margens tanto em Portugal como em África.

As receitas consolidadas foram de 210,7 milhões € no trimestre, o que representa uma quebra de 1,7% face ao período homólogo. O EBITDA chegou aos 80,4 milhões € (+2% YoY) e a margem EBITDA subiu 1,4% face ao período homólogo, para 38,2%.

A evolução das receitas em Portugal encontra-se pressionada

(-3,6% face ao período homólogo) mas o impacto no EBITDA é limitado (-1,5%) graças ao controlo de custos (-4,9% custos operacionais excluindo amortizações). A africana Zap continua a surpreender-nos positivamente, combinando um forte crescimento das receitas (+52%) com uma margem positiva (30% no 2º trimestre de 2013, estável face ao 1º trimestre 2013).

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Snapshot: Zon Multimédia - 2Q13 Earnings Comment - Good EBITDA, despite pressured topline in Portugal (II)* de 24/07/2013.

Alexandra Delgado  
CFA, Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Iberdrola



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**5,00 €**

### **Iberdrola - Resultados líquidos beneficiam de não recorrentes**

A Iberdrola divulgou os resultados do 2º trimestre de 2013 na 4ª feira passada. Os resultados surpreenderam pela positiva com a Margem Bruta a crescer 6% no ano para 3,1mil milhões €, cerca de 5% acima das nossas estimativas e os resultados operacionais antes de depreciações a subirem 3% no ano para 1,77 mil milhões €, cerca de 4% acima das nossas estimativas, essencialmente devido ao bom desempenho no

negócio regulado e nas renováveis. Os resultados líquidos superaram fortemente as nossas estimativas e o consenso essencialmente devido a uma fiscalidade inesperadamente baixa, parcialmente compensada com provisões mais altas que o esperado.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonaecom



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**2,20 €**

### **Sonaecom - Margem móvel recorde no 2º trimestre e menor pressão sobre as receitas**

A Sonaecom divulgou na passada 4ª feira, depois do fecho de mercado, os resultados do 2º trimestre de 2013. O EBITDA

positivos. A pressão sobre as receitas de clientes (tanto no móvel como no fixo) abrandou, as receitas de operadores do segmento fixo e as receitas de serviço da SSI (Software e Sistemas de Informação) cresceram a um ritmo elevado e o móvel apresentou margem recorde (46,9%). O EBITDA

veio bastante acima da nossa estimativa, devido ao crescimento das receitas do negócio fixo e a uma melhor margem no móvel.

As receitas da Sonaecom atingiram os 207,5 milhões € no trimestre, estáveis face ao mesmo período do ano passado. O EBITDA foi 64,9 milhões € no trimestre, tendo avançado 1,2% no trimestre face ao período homólogo (inclui custos com fusão de 1,3 milhões €).

Os resultados da Sonaecom no trimestre foram bastante

avançou 1,6% no semestre, enquanto o investimento caiu 12% no mesmo período.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Snapshot: Sonaecom - 2Q13 Earnings Comment - Good momentum continues (II)* de 25/07/2013.

Alexandra Delgado  
CFA, Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**4,00 €**

### Oi anuncia que não paga dividendos em agosto

A Oi, empresa na qual a Portugal Telecom tem um interesse económico de 23,3%, comunicou na passada 4ª feira que a alavancagem da empresa ultrapassou o limite de 3x Dívida Líquida sobre EBITDA no final do 2º trimestre de 2013. Assim, não se verifica uma das condições necessárias para o pagamento do dividendo interino em agosto (R\$ mil milhões), pelo que se conclui que este não será realizado.

Este anúncio não é surpreendente. A Oi já tinha terminado o 1º trimestre com um rácio de dívida líquida sobre EBITDA acima dos 3.0x e na nossa opinião a política de dividendos (R\$ 2 mil milhões por ano) não é sustentável. Apesar disso, considerávamos que o facto de a empresa ter acelerado a venda de ativos nas últimas semanas indicava que a Oi iria manter o dividendo por mais um ano.

O corte antecipado é positivo porque resulta numa desalavancagem mais rápida da empresa e consequente aumento da flexibilidade financeira. A Oi precisa ainda de clarificar como é que vai ser a remuneração acionista daqui para a frente. O corte provável do dividendo deverá despoletar um corte do dividendo da PT: estimamos que para 0,20 €/ ação (a pagar em maio 2014) vs. 0,325 € pagos este ano.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Company news: Portugal Telecom - Oi announces it won't pay R\$1 bn dividend in August* de 24/07/2013.

Alexandra Delgado  
CFA, Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Galp



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**16,20 €**

### Galp publicou os resultados do 2º trimestre

A Galp publicou os resultados do 2º trimestre. De uma forma geral, consideramos que a Galp publicou bons resultados. O EBITDA ajustado aumentou 8% face ao trimestre homólogo para 304 milhões €, vindo 7% acima das nossas estimativas.

O crescimento do EBITDA ajustado foi sobretudo impulsionado pela melhor performance face ao ano anterior das áreas de Gás & Eletricidade (+25% face ao período homólogo devido a boas oportunidades de trading) e de

novo *hydrocracker*). O resultado líquido ajustado diminuiu 33% face ao período homólogo para 86 milhões €, vindo 10% abaixo das nossas estimativas (o que é explicado por amortizações mais altas do que o esperado).

Para mais informação, por favor consultar o nosso *First look: Galp - 2Q13 Earnings Highlights - Good contribution from hydrocracker*.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações

Refinação & Marketing (+11% face ao trimestre homólogo devido à contribuição do

Millennium investment banking

## Indra



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**12,35 €**

### **Indra - resultados do 2º trimestre neutrais, mas dívida líquida precisa de maior controle**

A Indra divulgou na passada 5ª feira, depois do fecho de mercado, os resultados do 2º trimestre de 2013. As receitas operacionais atingiram os 762,6 milhões € no trimestre, subindo 1,1% em relação ao período homólogo. As receitas em Espanha caíram 11% face ao período homólogo, com a tendência a estabilizar ao trimestre anterior. A descida das receitas no mercado doméstico foi compensada pelo forte crescimento na América Latina (+17%) e no resto da Europa (+17%). O EBIT recorrente atingiu os 60.4 milhões € e a margem foi de 7,9% (*guidance* para o ano é de 8%). A dívida líquida aumentou 15 milhões € para 649 milhões €, 2.2x EBITDA. Para que a dívida líquida baixe para 2.0x/2.1x

EBITDA até final do ano, tal como se comprometeu a empresa, é necessária grande disciplina no 2º semestre. Os resultados foram neutrais, em linha com as nossas estimativas e com o *guidance* da empresa para o ano de 2013.

Para mais informação, por favor consultar o nosso *Snapshot: Indra - 2Q13 Earnings Comment - Neutral, but net debt needs discipline* de 25/07/2013.

Alexandra Delgado  
CFA, Analista de Ações  
Millennium investment banking

## BES



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**1,05 €**

### **BES publicou os resultados do 2º trimestre**

O BES publicou os resultados do 2º trimestre. O resultado líquido foi cerca de -175,3 milhões €, um valor aquém das nossas estimativas (-26 milhões €) devido basicamente às provisões maiores do que esperadas (507 milhões € de provisões, quase o dobro das nossas estimativas de 259,5 milhões €). O custo do risco de crédito foi de 286 bps, um valor bastante alto comparado com uma média de 102 bps desde 2008 até 2012. No entanto, no âmbito deste cenário mais penoso, a margem financeira de 248,5 milhões € (+12% face ao trimestre anterior, -21% face ao período homólogo) foi uma surpresa positiva, superando as nossas estimativas

em 8% (as atividades internacionais deram um importante contributo). Os rácios de solvabilidade continuam acima dos níveis mínimos exigidos e o rácio de transformação continua a descer.

Para mais informação, por favor consultar a nossa publicação: *BES - 2Q13 Earnings Highlights - Earnings squeezed by provision, NII better than estimated.*

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae Capital



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**0,22 €**

## Sonae Capital atualização de estimativa

Atualizamos a nossa avaliação de Sonae Capital alterando o *price target* de 0,19 € final de 2013 para 0,22 € final de 2013, mantendo a recomendação de compra risco alto. A alteração do custo do capital explicou €1,9 cêntimos e as alterações nas estimativas explicaram o remanescente. Acreditamos que hoje a empresa se encontra melhor preparada para beneficiar de uma alteração na conjuntura, ainda que no

imediatos os resultados serão modestos.

Para mais informação, por favor ler relatório *Undervalued Real Estate Company...* publicado no dia 26 de Julho último.

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 <sup>1</sup>	0,10	-	-	-	-	-
BES	0,73	1,05	43%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,02	1,25	22%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	2,97	4,00	35%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA

Zon Multimedia <sup>3</sup>	4,15	4,30	4%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,79	2,20	23%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>2</sup>	0,63	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	0,91	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,46	-	-	-	-	João Flores
Novabase	2,51	4,20	67%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,57	2,85	11%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,77	5,45	45%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,25	2,45	9%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	0,79	1,00	26%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	6,60	6,50	-1%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,18	0,22	22%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	15,99	16,90	6%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,50	0,77	54%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	1,84	1,75	-5%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,68	2,50	-7%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA
Cimpor <sup>2</sup>	3,05	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Mota-Engil	2,69	2,20	-18%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,02	16,20	35%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Estimativas para Zon Multimedia assumem fusão com Optimus

\* Valores à data de 26/07/2013

Fonte: Millennium investment banking



**Europa recupera**

Na semana que passou, os principais indicadores económicos da zona euro, apontaram para uma recuperação da atividade. Esta evolução positiva consubstanciou-se nos índices de sentimento dos empresários e dos consumidores. O índice qualitativo da indústria, referente a julho, saiu de terreno negativo, sugestivo de contração da atividade, pela primeira vez nos últimos dois anos. Para tal contribuiu o desempenho positivo do indicador análogo alemão, posteriormente confirmado pela terceira subida consecutiva do índice IFO, em julho. Também do lado da procura, o valor final do índice de confiança dos consumidores referente a julho registou o nível mais elevado desde agosto de 2011, tendo reforçado a trajetória ascendente iniciada há oito meses. Este clima de maior confiança por parte das famílias foi corroborado pelo relatório trimestral do BCE sobre a evolução da concessão de crédito que, no 2º trimestre, foi acompanhado pela suavização das condições exigidas para os empréstimos ao consumo. Assim, neste enquadramento, espera-se que o PIB da zona euro referente ao 2º trimestre venha a registar uma expansão, depois de seis trimestres consecutivos de contração.

**Nos EUA, o PIB do 2º trimestre poderá surpreender pela positiva**

Do outro lado do Atlântico, o mercado imobiliário continua a dar sinais de dinamismo. Contudo, à luz dos dados mais recentes de junho, os investidores parecem dar preferência ao segmento mais barato das casas novas do que o das casas em segunda mão cujo nível baixo das existências tem pressionado em alta os preços. Se esta situação se mantiver, a construção, que tem vindo a crescer de forma moderada, poderá sair beneficiada. Para além da valorização das ações em que estão investidas parte da poupança das famílias, a recuperação do imobiliário tem um impacto ainda maior na valorização do património dos particulares. Esta realidade, espelhada na melhoria dos índices de sentimento dos consumidores deverá, traduzir-se na aceleração do consumo

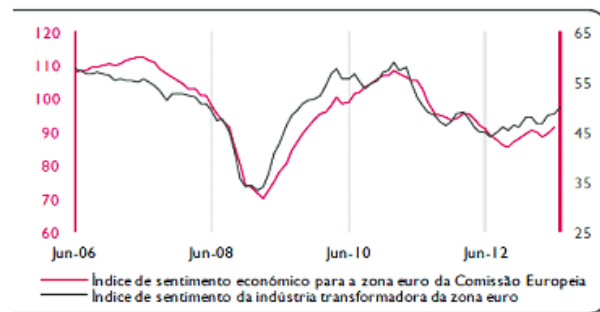
privado no 2º trimestre. A robustez desta componente consubstancia-se no risco do PIB do 2º trimestre, a ser divulgado esta semana, vir a revelar-se superior às expectativas; ainda que face ao trimestre anterior venha a mostrar um arrefecimento.

**Esta semana...**

A semana que começa será especialmente preenchida por indicadores económicos e por eventos relevantes. O destaque volta a incidir nas reuniões de política monetária da Fed e do BCE (quarta e quinta-feira). Nos EUA, os investidores deverão ficar atentos a um eventual prolongamento do compromisso da autoridade monetária em manter taxas baixas, depois do Wall Street Journal ter publicado um artigo no qual refere a possibilidade da Fed vir a reduzir o objetivo da taxa de desemprego (atualmente nos 6,5%), à qual estão associadas as decisões do conselho de governadores. Esta poderá ser uma forma da Fed acalmar os mercados, desviando a atenção dos investidores do tema da remoção do QE que foi responsável pela subida das *yields* dos títulos de dívida pública nos últimos três meses. Do encontro do BCE, não se esperam novidades. Todavia, na sequência da alteração recente das regras do colateral que garantem os fundos cedidos pelo banco central às instituições financeiras, Mario Draghi deverá ser confrontado com a possibilidade do conselho de governadores vir a anunciar medidas adicionais de estímulo monetário, com o intuito de agilizar o crédito às pequenas e médias empresas. Da reunião do Banco de Inglaterra, espera-se que sob a égide do novo governador, Mark Carney, a condução da política monetária ganhe uma vertente de *forward guidance*, uma forma de compromisso para futuras reuniões (à semelhança da Fed e mais recentemente do BCE) através dum comunicado que foi pela primeira vez introduzido na reunião do mês passado. No que concerne os indicadores económicos, nos EUA, o destaque centra-se nos dados da indústria e do emprego, sobre os quais recaem as decisões de política monetária.

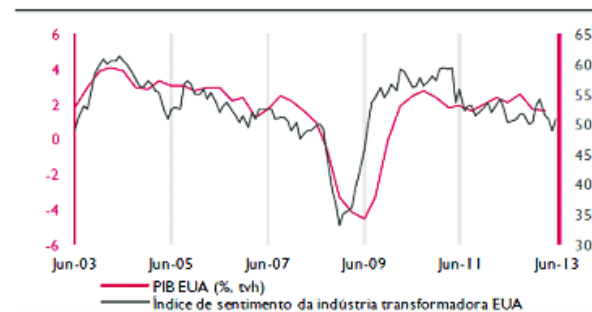
Maria Luís Borges de Castro  
Research Mercados Financeiros

Zona euro recupera...



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

...enquanto que, nos EUA, o PIB deverá crescer de forma moderada



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Maria Luís Borges de Castro  
Research Mercados Financeiros



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity.Selection	58,98 %	6
2º Millennium Eurofinanceiras	35,82 %	5
3º Pictet Biotech HR EUR	35,02 %	5
4º Fidelity Iberia	34,76 %	5
5º Millennium Ações Portugal	30,41 %	6

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 22/07/2013 A 26/07/2013

Fundos
1º Fidelity European High Yield
2º JP Morgan Inv Global Financials
3º Fidelity Blue Chip
4º Pictet-Japanese Equity Select-HR EUR

## 5º UBS(Lux) Equity Fund - European Opportunity

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/07/26 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/07/26 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no *site* do Millennium bcp.

Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

## RANKING DE CERTIFICADOS

### TOP RENDIBILIDADE

#### ÚLTIMOS 12 MESES

##### Os mais rentáveis

NIKKEI225	67,4%
Banca	43,6%
IBEX35	31,2%
PSI20	26,5%
DAX30	25,2%

##### Os menos rentáveis

Prata	-28,1%
Trigo	-26,4%
Ouro	-18,2%
Recursos Naturais	-11,9%
Cobre	-8,4%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO

#### SEMANA DE 22/07/2013 A 26/07/2013

##### Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P500
- 3º FTSE
- 4º DAX
- 5º NIKKEI





## 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](http://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 emiteente 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%
Varição	-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](mailto: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.