

ALERTA PARA INVESTIDORES: NOVO PREÇÁRIO DE BOLSA MAIS VANTAJOSO



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...

Oportunidades em ações do sul europeu

...acreditamos que as oportunidades superam os riscos.

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A semana passada voltou a ser de ganhos nas praças mundiais, marcada pelo fim da paralisação parcial nos serviços públicos nos Estados Unidos. Embora as maiores valorizações se tenham registado antes mesmo do acordo entre republicanos e democratas para suspender o teto da dívida, até 7 de fevereiro, evitando o incumprimento dos EUA, que aconteceu na data limite, 17 de outubro, sinal de que os investidores já antecipavam este desfecho. Em plena *earnings season*, a maioria das empresas tem desiludido face às previsões dos analistas, a exemplo do Goldman Sachs, Unitedhealth Group, Ebay e Xilinx, travando o otimismo nos mercados. No entanto, há destaques positivos, como a SanDisk, a American Express e a Google, que superaram as estimativas. Na Europa esteve também a pressionar o fim da oferta da America Movil, do milionário Carlos Slim, para comprar a KPN, maior empresa de telecomunicações holandesa. Na Europa, o IBEX destacou-se pela positiva pela terceira semana consecutiva, avançando 3,4%.

Euro Stoxx +2,0%, **DAX** +1,6%, **Footsie** +2,1%, **Nasdaq 100** +3,7%, **S&P 500** +2,4%, **Dow Jones** +1,1%, **Nikkei** +1,1%, **Hang Seng** +0,5%.

Perspetivas

Terça-feira, **dia 22**, realçamos apenas a divulgação dos Dados de Emprego nos EUA, que tinham sido adiados devido à paralisação dos serviços públicos.

Na quarta-feira, **dia 23**, na Zona Euro, será conhecido o valor preliminar do Índice de Confiança dos Consumidores em outubro (deve melhorar de -14,9 para -14,5) e a evolução da dívida pública da região no 2º trimestre. As Atas da última reunião do Banco de Inglaterra serão importantes para se perceber até que ponto a decisão de manter a taxa diretora nos 0,5% e o montante de compra de ativos nos £375 mil

Quinta-feira, **dia 24**, será o dia mais importante da semana a nível macro. Os valores preliminares dos indicadores PMI Indústria e Serviços da Zona Euro serão interessantes para sinalizar o ritmo da atividade em outubro (deve acelerar na indústria transformadora e estagnar na terciária). Nos EUA, serão apresentados os habituais pedidos de subsídio de desemprego, o valor preliminar do PMI Indústria medido pela Markit e a evolução das Vendas de Casas Novas (estimada subida de 1% em setembro).

Na sexta-feira, **dia 25**, o indicador de sentimento empresarial alemão IFO deve apontar para uma melhoria em outubro (valor de leitura a passar de 107,7 para 108) e o valor preliminar do PIB do Reino Unido deve sinalizar um crescimento homólogo da economia britânica de 1,5% no 3º trimestre, com expansão de 0,8% face ao período antecedente. Nos EUA, o mercado aguarda pelas Encomendas de Bens Duradouros (previsto aumento de 1,7% em setembro) e pelo valor final do índice de confiança dos consumidores medido pela Universidade do Michigan (esperado recuo de 77,5 para 74,9 em outubro).

Na **dívida pública**, na terça-feira, **dia 22**, será a vez de Espanha fazer emissões de títulos de dívida a 6 e 12 meses. Quarta-feira, **dia 23**, a Alemanha coloca obrigações de dívida a 30 anos (montante indicativo 2 mil milhões €).

No que respeita a **resultados** destacamos na **Europa**, na terça-feira, **dia 22**, a Enagas, Kpn e Stmicro. Quarta-feira, **dia 23**, a Iberdrola e Heineken. **Dia 24**, a Daimler, Bankinter, Santander, Wartsila, Neste Oil, Upr-Kymmene e Dassault Systemes. Sexta-feira, **dia 25**, o BES, Basf, Belgacom, Solvay e Caixabank.

Nos **EUA**, terça-feira, **dia 22**, a Travelers, Whirlpool, Mcgraw Hill, Broadcom, United Technologies e Du Pont. No **dia 23**, a

milhões foi consensual. Nos EUA, atenções voltadas para o Índice de Preços das Importações (estimada queda homóloga de 1% em setembro) e Índice de Preços de Casas (esperada subida de 0,8% em agosto).

Allegheny Technologies, Nasdaq Omx, Motorola Solutions, Boeing, Caterpillar, Stericycle, E*Trade Financial, Symantec, At&T, Bristol-Myers e Eli Lilly. Na quinta-feira, **dia 24**, a Xerox, Microsoft, Cabot Oil, Amazon.Com, Celgene, Coca-Cola Enterprises, Dow Chemical, 3M e Colgate-Palmolive. **Dia 25**, a Moody's e Procter & Gamble.

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 índice nacional PSI20 valorizou 2,6% para os 6346,2 pontos, na semana em que foi apresentada a proposta para o Orçamento de Estado português para 2014 e Portugal figurou nos países da área da OCDE onde a taxa de emprego mais subiu no 2º trimestre, em relação ao período antecedente. Depois de duas semanas a liderar os ganhos, na última semana o BES (-8,3% para os 0,992 €), liderou as perdas no índice nacional depois do Banif (-9,1% para os 0,01 €). Pelo contrário, as que mais subiram foram Cofina (+15,7% para os 0,552 €), Altri (+11,4% para os 2,30 €), Zon Optimus (+9,1% para os 5,24 €) e EDP (+7,9% para os 2,677 €).

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,85	4,00**	40%
EDP Renováveis	Baixo	3,97	5,45	37%
Galp Energia	Alto	12,67	16,20	28%
Jerónimo Martins**	Médio	14,60	17,15	17%
Sonae	Médio	1,02	1,20	17%

* Preço de Fechamento de 18/10/2013
** Preço Alvo final 2014

Sonae Industria

 **RECOMENDAÇÃO**
Manter

 **RISCO**
Alto

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2014**
0,66 €

Sonae Industria sem margem para errar...

Atualizámos a nossa avaliação de Sonae Industria, alterando a avaliação de 0,77 € final de 2013 para 0,66 € final de 2014, com uma recomendação de Manter, Risco Alto. Mantivemos os principais parâmetros de avaliação, nomeadamente a Margem Bruta, Utilização de Capacidade e evolução dos denominados *Cash Costs*. Continuamos a acreditar que existe espaço de melhoria na margem operacional e estimamos um acréscimo dos atuais cerca de 6% para 13% em cerca de 10

anos. Esta evolução terá que ser precedida de uma melhoria evidente na utilização de capacidade instalada, concretamente assumimos que a mesma suba dos atuais 72% para 83% em 2023, permitindo uma forte diluição dos custos fixos. Para mais informação ler *Company Update* divulgado no dia 11 de Outubro "*No room for mistake...*".

António Seladas, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

 **RECOMENDAÇÃO**
Compra

 **RISCO**
Médio

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2014**
17,15 €

Mantemos confiança sobre Jerónimo Martins após atualização de estimativas

Atualizámos as nossas estimativas da Jerónimo Martins, tendo revisto o preço alvo de 16,90 € (final de 2013) para 17,15 € (final de 2014), com uma recomendação de Comprar (risco médio).

A atualização de estimativas na Polónia teve um impacto negativo de 0,40 € no preço alvo da Jerónimo Martins: devido ao aumento da concorrência no retalho alimentar na Polónia decidimos rever em baixa as vendas em base comparável (vendas *Like-for-Like* mantiveram-se inalteradas em 5% para este ano, mas revimos em baixa para os próximos anos) e as margens operacionais (2013 de 8,3% para 8,2%; 2014 de 8,5% para 8,1%).

A atualização de estimativas em Portugal teve um impacto positivo de 0,45 € no preço alvo da JM: a revisão em alta das vendas em base comparável, ao mesmo tempo que revimos em ligeira alta as margens operacionais, acabaram por ter efeito positivo na avaliação.

A atualização de estimativas na Colúmbia teve um impacto negativo de 0,70 € no preço alvo da JM: este impacto resultou do ajustamento das nossas estimativas ao mesmo tempo que

avaliação desta unidade.

A atualização do câmbio Euro/Zloty teve um impacto positivo de 0,20 € na avaliação da Jerónimo Martins.

Finalmente, a mudança de ano da avaliação do final de 2013 para o final de 2014 teve um impacto positivo de 0,70 €.

Em termos globais, continuamos a ter confiança na Jerónimo Martins, 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 a refletir-se no crescimento das vendas ao mesmo tempo que as margens operacionais estão pressionadas.

Refira-se que os resultados do 3º trimestre de 2013 serão apresentados dia 31 de outubro (antes da abertura do mercado).

Para mais informações por favor consulte o nosso Snapshot: "*Jerónimo Martins - A buy opportunity*".

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Iberdrola



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
4,80 €

Iberdrola - Atualização do preço alvo e das estimativas

Atualizámos as nossas estimativas da Iberdrola (IBE). Avaliamos a IBE em 4,80 € (preço para final do ano de 2014), preço revisto em baixa relativamente ao nosso preço alvo anterior (5,00 €), mudando a nossa recomendação de compra (baixo risco) para manter (baixo risco). As principais alterações decorreram do efeito positivo da passagem de ano (+35 cêntimos €) que foi mais do que anulado com a atualização de estimativas que retirou cerca de 1,30 € (esta revisão foi essencialmente devido às últimas medidas anunciadas no âmbito da reforma energética anunciada em Espanha). Adicionalmente, a atualização de alguns parâmetros de custo de capital (nomeadamente a revisão em baixa da taxa dos 10 anos da dívida soberana espanhola de 6% para 5% e a atualização da taxa de juro sem risco da Zona Euro de 2,5% para 2%) acrescentou cerca de 75 cêntimos € à nossa avaliação. Após esta revisão de

estimativas, assumimos uma evolução mais conservadora dos resultados. As medidas recentemente anunciadas em Espanha cortaram e irão cortar de uma forma severa os resultados da Iberdrola, contudo também ajudam a reduzir o risco regulatório. Apesar do referido corte de resultados, acreditamos que o enfoque da empresa numa estratégia de desalavancagem e também numa estratégia de menor crescimento ajudará a manutenção da atual política de dividendos.

Para mais informações, por favor consultar *Company Update: IBE - Regulatory risk largely mitigated.*

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Telefónica



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
14,60 €

Telefónica confirma conversações com grupo PPF sobre venda da unidade Checa

A Bloomberg noticiou na 2ª Feira, dia 14, que a Telefónica estaria a preparar a venda da participação de 69% que detém na unidade Telefónica República Checa. O operador Espanhol emitiu um comunicado na 3ª Feira, dia 15, em que esclarece que se encontra a explorar alternativas estratégicas para a participação na Telefónica República Checa, incluindo conversações com o grupo PPF.

A Telefónica tem seguido uma política de alienação de ativos por forma a conseguir diminuir o endividamento. Lembramos que tem como objetivo terminar o ano de 2013 com uma dívida líquida abaixo dos 47 mil milhões € e que terminou o 1º semestre com uma dívida líquida de 49,8 mil milhões €. Há algum tempo que existe a possibilidade de este ativo ser vendido, já que é considerado não estratégico.

O grupo de investimento PPF pertence ao homem mais rico da República Checa, Petr Kellner. O grupo PPF vendeu a sua unidade de telecomunicações recentemente e está interessado em voltar a investir no setor.

A participação da Telefónica República Checa está avaliada em 2,8 mil milhões € ao valor atual de mercado, a que corresponde um múltiplo de 5.6x EV/EBITDA 2013. A Telefónica anunciou este ano a venda da filial Irlandesa, a fusão da Telefónica Deutschland com a E-plus da KPN e o reforço no capital da Telco, maior acionista da Telecom Italia. A saída da República Checa reforça o balanço e facilita a participação em movimentos de consolidação em outros mercados onde o operador está presente, como por exemplo o Brasil.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Introdução de taxa sobre os ativos de Cogeração no orçamento de 2014...

De acordo com o orçamento de 2014, foi introduzida uma taxa sobre os ativos de Cogeração que se reflete num valor de 0,85%, sobre os ativos tangíveis e intangíveis de produção de eletricidade a partir de centrais de Cogeração com potência superior a 20MW.

Esta alteração poderá influenciar negativamente os retornos dos ativos produtores de eletricidade no caso da Portucel e Altri, ainda assim os impactos, a existirem, deverão ser relativamente diminutos e como tal não relevantes na avaliação dos ativos.

Concretamente, no caso da Portucel, o seu relatório e contas de 2012, indica um valor para os ativos afetos à Energia de 336,6 milhões €, se aplicarmos a taxa contributiva, admitirmos que esta medida vigorará até 2022 (final dos benefícios associados à cogeração no nosso modelo) e ser fiscalmente dedutível, o impacto na avaliação será cerca de 11 milhões € ou 1,5 cêntimos € por ação, portanto irrelevante. Recordamos

que esta análise pode pecar por excesso, na medida que os ativos afetos poderão ser inferiores, dependendo da sua classificação. No caso da Altri, a questão é ainda mais subjetiva porque a unidade com mais de 20MW, não é necessariamente não renovável, na medida que o "input" que alimenta a central é retirado do processo de fabricação da pasta e como tal está integrada na fábrica de pasta, não sendo apresentada como uma unidade independente.

Portucel, Recomendação de Reduzir, Risco Médio, Preço Alvo 2013 2,50 €

Altri, Recomendação de Venda, Risco Alto, Preço Alvo 2013 1,75 €

António Seladas, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Novo imposto sobre energia

No âmbito do orçamento de Estado para 2014, foi criado um novo imposto em 2014, que se baseia em 0,85% sobre o ativo fixo tangível e intangível das empresas de energia, cujos

REN: tendo em linha de conta o valor dos ativos referidos no relatório de 2012, calculamos que estas medidas tenham um impacto de cerca de 33 milhões €, o que significa menos 5

ativos estejamos relacionados com as i) atividades de produção, transporte ou distribuição de energia, ii) de transporte, distribuição e armazenamento de gás e iii) refinação, armazenamento, transporte e distribuição de produtos de petróleo bruto e produtos petrolíferos. Em termos de ativos de produção, as centrais a gás que trabalham menos de 2.000 horas, as hídricas com menos de 20MW e as eólicas estão excluídas deste imposto. Esta medida terá um impacto de cerca de 150 milhões €, dos quais 100 milhões € serão considerados receita do Estado e os restantes 50 milhões € são abatidos a défice tarifário.

Esta medida tem mais impacto na EDP, na Galp e na REN.

EDP: a empresa comunicou que espera um impacto de cerca de 45 milhões € decorrentes da aplicação destas medidas, o que significa menos de 1 cêntimo € em termos da nossa avaliação.

Galp: a empresa comunicou que espera um impacto de cerca de 35 milhões € decorrentes da aplicação destas medidas, o que significa menos de 4 cêntimos € em termos da nossa avaliação.

cêntimos € em termos da nossa avaliação.

Trata-se de uma medida de carácter extraordinário, uma vez que é aplicada em 2014. Contudo caso a referida taxa sobre a energia continue a ser aplicada em anos subsequentes, os impactos poderão ser maiores. Por exemplo, caso consideremos que a taxa vai ser aplicada por um período de quatro anos, o impacto será de cerca de menos 4 cêntimos € em termos de preço alvo da EDP, menos 13 cêntimos € de impacto do preço alvo da Galp e menos cerca de 20 cêntimos € no preço alvo da REN.

Galp: Recomendação de Comprar, Risco Elevado, Preço Alvo 2013 16,20 €

REN: Recomendação de Comprar, Risco Baixo, Preço Alvo 2013 2,45 €

EDP: Recomendação de Manter, Risco Baixo, Preço Alvo 2013 2,85 €

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,85 €

EDP - Erse apresentou proposta de tarifas e preços para a energia elétrica em 2014

A ERSE divulgou a proposta de tarifas e preços para a energia elétrica em 2014. Trata-se de uma versão ainda *draft* e a versão final irá ser aprovada em 15 de dezembro de 2013. Neste documento é referido que para 2014 a ERSE propõe um aumento de 2,8% para a tarifa regulada. No documento também é mencionado os proveitos permitidos para 2014 para as atividades de distribuição são de 1.259 milhões € (o que compara com as nossas estimativas de 1.278 milhões €) e para as atividades de comercialização são de 60 milhões € (o que compara com as nossas estimativas de 65 milhões €). O documento também apresenta as várias componentes que contribuem para a evolução dos ativos regulatórios.

Relativamente aos proveitos permitidos, não existem diferenças materialmente relevantes. Quanto aos ativos regulatórios, através da análise do documento infere-se que os ativos regulatórios deverão aumentar cerca de 750 milhões €. Contudo, como a EDP tem direito a recuperar algumas tarifas no decurso de 2014, acreditamos que esse valor baixe para um valor menor. Se a EDP continuar o processo de securitização deste tipo de ativos como tem feito recentemente (o valor das securitizações em Portugal só no

primeiro semestre foi de 714 milhões €), acreditamos que o valor da dívida não deverá ficar pressionado por este aumento de ativos regulatórios.

EDP divulgou os dados operacionais do 3º trimestre

A EDP divulgou os dados operacionais do 3º trimestre. Os volumes de energia distribuída em Portugal aumentaram cerca de 1,3% e em Espanha aumentaram 6,2% face ao período homólogo, o que demonstra alguns sinais de melhoria. A produção liberalizada aumentou cerca de 6% face ao período homólogo, tendo sido suportada pelo aumento substancial da produção hidráulica (+68% face ao trimestre homólogo). Depois da divulgação destes resultados não antecipamos alterações à nossa avaliação. Os resultados do 3º trimestre serão divulgados no dia 31 de Outubro depois do fecho de mercado e haverá uma *conference call* no dia seguinte às 11 horas.

Para mais informações, por favor consultar *Snapshot: EDP - 3Q13 Operating Data Comment - Electricity distribution showing some signs of improvement.*

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDPR



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
5,45 €

EDPR revelou os dados operacionais relativos ao 3º trimestre

A EDPR divulgou os dados operacionais relativos ao 3º trimestre. Os números de produção divulgados vieram 3% abaixo das nossas estimativas. O fator de utilização da capacidade nos primeiros nove meses do ano foi de 29%, permanecendo estável face ao período homólogo. Este ano, a empresa instalou 179MW, o que significa que a empresa terá de instalar cerca de 321MW para cumprir o seu target anual de instalações (500MW). Tendo em linha de conta que o último trimestre é geralmente forte em termos de

instalações e que a empresa tem em construção cerca de 320MW, acreditamos que a empresa vai atingir o target a que se propôs. Os resultados do 3º trimestre de 2013 serão publicados dia 30 de Outubro antes de abertura do mercado.

Para mais informações, por favor consultar *Snapshot: EDPR - 3Q13 Operating data - Production below our estimates.*

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

MERCADOS RECOMENDAÇÕES E PRICE TARGETS

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (€)
BBVA	08-10-2013	Outperform	0,15
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
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	0,11	-	-	-	-	-
BES	0,99	1,05	6%	Manter	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,09	1,25	15%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,67	4,00	9%	Manter	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,24	4,30	-18%	Venda	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	2,37	2,20	-7%	Reduzir	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	0,77	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	1,14	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,55	-	-	-	-	João Flores
Novabase ³	2,85	4,00	40%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,68	2,85	6%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,97	5,45	37%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,18	2,45	12%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,02	1,20	17%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	7,31	6,50	-11%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,28	0,22	-21%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins ³	14,60	17,15	17%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Indústria ³	0,60	0,66	9%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,30	1,75	-24%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,78	2,50	-10%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	3,55	2,20	-38%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,67	16,20	28%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito
(2) Sem cobertura
(3) Preço Alvo Fim 2014
* Valores à data de 18/10/2013

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... OPORTUNIDADES EM AÇÕES DO SUL EUROPEU

Os dados divulgados ao longo deste verão são claros: a economia europeia chegou a um ponto de viragem. A zona euro emergiu da recessão no 2º trimestre, registando um

crescimento do PIB e as esperadas melhorias nas taxas de financiamento deverão igualmente apoiar a expansão das margens de lucro.

crescimento de 0,3% face aos três meses anteriores e, embora o crescimento não seja homogêneo dentro da união económica, é encorajador ver que o dado mais surpreendente veio de Portugal, que cresceu 1,1%.

Os indicadores avançados e de sentimento publicados em agosto e setembro reforçam o otimismo e sustentam a tendência de recuperação. Em setembro, o índice PMI relativo à indústria transformadora e serviços aumentou para 52.1 (de 51.5 de agosto), conseguindo a sua maior evolução em mais de dois anos, e o indicador de sentimento na zona euro subiu em 1.6 pontos face ao mês anterior, refletindo as perspetivas de um aumento na procura na indústria e nos serviços, assim como de um aumento da confiança do consumidor.

Esta evolução e a política acomodatória do BCE têm vindo a apoiar a subida do preço de algumas ações Europeias mas, no geral, elas continuam atrativas e relativamente baratas face a outras regiões. Ao mesmo tempo, os novos dados melhoram substancialmente as perspetivas relativamente ao desempenho das empresas mais expostas à Europa e ao Euro que, além de permanecerem baratas – na maioria não acompanharam a tendência de subida de preço – têm agora melhores condições para gerar retornos crescentes.

Neste momento, por isso, damos preferência às empresas com exposição à Europa face às mais dependentes de outros mercados, nomeadamente dos emergentes, e dentro da Europa, identificamos oportunidades em vários mercados do sul. Estamos igualmente atentos aos setores com rácios P/E abaixo da média histórica, como o financeiro, as telecomunicações e as *utilities*.

As empresas com uma base de negócio sólida e que são líderes nos seus setores e mercados domésticos surgem particularmente bem posicionadas para beneficiar da recuperação económica que desponta. Adicionalmente, a Europa é o berço de vários ativos únicos – por exemplo, produtos de luxo – que os investidores não encontram noutras regiões.

Melhores expectativas de ganhos

O facto das avaliações das ações europeias estarem baratas reflete o quão deprimidos estiveram os ganhos. Estes estão ainda 40% abaixo do seu máximo de 2006 e as expectativas mantêm-se também muito baixas. O setor onde estes ganhos mais enfraqueceram é o financeiro, que poderá a partir de agora reforçar o crescimento dos seus retornos.

À medida que o PIB Europeu continuar a crescer e o consumo a recuperar, acreditamos que haverá uma aceleração no aumento destes ganhos, que poderá manter-se até que se atinja um novo máximo, que poderá acontecer em 2016. O setor financeiro, as telecomunicações e a energia estão bem posicionados para liderar esta recuperação nos ganhos. Em paralelo, o crescimento base resultante de recuperação do

Há, por isso, claras oportunidades nestas empresas subvalorizadas e em particular na Europa periférica, em que a percepção de risco tem afastado os investidores. Consideramos que, em muitos casos, o risco já foi descontado nos preços atuais e que os retornos potenciais são por isso mais atrativos.

Riscos permanecem

Apesar das melhorias económicas, das avaliações atrativas e das perspetivas de ganhos nas empresas com maior exposição doméstica, não podemos ignorar que a Europa continua condicionada pelos efeitos da crise e com uma taxa de desemprego muito elevada em vários países. Apesar da saída de recessão no segundo trimestre, o crescimento continua precário e isto não acontece apenas na periferia. A estas incertezas, somam-se riscos internos, nomeadamente políticos, que continuam a funcionar como elementos de instabilidade para os mercados.

Outra área em que o risco permanece elevado é a do crédito, em parte devido a uma procura fraca (que segundo o BCE está a crescer) mas em especial à falta de oferta, com a banca a manter a sua carteira de empréstimos muito reduzida. Com o PIB estabilizado, é necessário que haja uma viragem sustentada no ciclo do crédito, capaz de catalisar o crescimento do PIB.

Os riscos externos mantêm-se igualmente como uma ameaça, em especial os dos EUA, cujas decisões político-económicas têm maior impacto na Europa.

Oportunidades superam riscos

Fruto da análise exaustiva que realizamos para selecionar os ativos que integram os nossos fundos, procurando uma inflexão ou uma "nova história" que não esteja ainda incorporada no preço de mercado, acreditamos que as oportunidades superam os riscos.

Fruto desta mesma análise identificámos um conjunto significativo de empresas pela Europa que, durante os últimos anos, reduziram custos, reestruturaram o seu modelo de negócio e estão em boa forma para enfrentar o futuro.

Investir nestes ativos através de um fundo de ações, sem nenhum enviesamento que condicione a seleção de ativos ou limite a escolha ao valor ou à qualidade, traz aos gestores profissionais a liberdade de aproveitar todos os potenciais retornos oferecidos por estas anomalias de preço, mudando ativamente o foco da carteira para beneficiar das melhores oportunidades, onde quer que elas se encontrem a cada momento.

Martin Skanberg
Gestor do Fundo Ações Europeias Schroders



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity Selection EUR	63,96%	6
2º Fidelity Iberia Fund EUR	35,33%	5
3º Pictet Biotech HR EUR	32,57%	6
4º Millennium Eurofinanceiras	29,54%	5
5º Pictet Biotech R USD	29,41%	6

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 14/10/2013 A 18/10/2013

Fundos

- 1º Millennium Liquidez
- 2º Fidelity Iberia Fund EUR
- 3º Pictet Biotech HR EUR
- 4º Fidelity Global Consumer Industries Fund EUR
- 5º Fidelity European High Yield EUR

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/10/18 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/10/18 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	62,1%
Banca	26,5%
IBEX35	23,5%
NASDAQ 100	22,2%
CAC40	21,2%

Os menos rentáveis

Prata	-33,6%
Ouro	-24,7%
Trigo	-18,7%
Cobre	-11,9%
Recursos Naturais	-10,9%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 14/10/2013 A 18/10/2013

Certificados

- 1º EUROSTOXX 50
- 2º S&P500
- 3º PSI20
- 4º NIKKEI
- 5º DAX



SERVIÇO DE ALERTAS

ESTEJA SEMPRE ATENTO PARA NÃO PERDER A OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO!

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

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

→ COTAÇÕES DOS TÍTULOS DOS MERCADOS EURONEXT (LISBOA, BRUXELAS, AMSTERDÃO E PARIS)

→ SITUAÇÃO DAS SUAS ORDENS DE BOLSA

→ TÍTULOS DO PSI - MAIS TRANSACIONADOS, MAIORES SUBIDAS E DESCIDAS



siga-nos no facebook



DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")⁴ 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 emissor 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

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	set-13	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	7.1%	-4.6%	3.0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,954	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 "Área 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.