

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...

Aproveitar os bons momentos...

...estratégias de *price momentum* apresentam uma boa *performance*...

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A semana passada foi de indecisão, principalmente entre os índices europeus. As bolsas nova-iorquinas conseguiram terminar no verde, enquanto as asiáticas ficaram em terreno negativo. Em plena *earnings season* dos dois lados do Atlântico, nos EUA os números de várias empresas surpreenderam pela positiva (exemplos: Amazon, Microsoft, Ford Motor), o que esteve a impulsionar Wall Street, apesar dos Flash PMI da Markit terem sinalizado um abrandamento. Na Europa, se por um lado ABB, Wartsila, Upm-Kymmene, KPN e Daimler reagiram em alta a números ou previsões trimestrais, outras como Electrolux, Volvo, Renault, Orange e STMicroelectronics estiveram a pressionar. A subida do Euro tem penalizado as contas de algumas empresas da região, uma vez que o efeito cambial retira valor aos resultados obtidos no exterior. A nível sectorial, a Banca (-3,1%) liderou as perdas na zona euro, na semana em que o comunicado do BCE sobre os novos *stress tests* a 128 bancos veio trazer preocupações adicionais aos investidores, seguida das telecoms (-2,7%), com a queda da Telecom Italia, perante possível desistência do plano de fazer *spin-off* da rede fixa a pressionar. Na China, o crédito malparado triplicou no primeiro trimestre deste ano, o que motivou o pessimismo naquela área, sem a aceleração do ritmo de expansão da atividade industrial em outubro a conseguir inverter a tendência.

Depois de três semanas em destaque pela positiva, o **IBEX** esteve entre os mais penalizados da semana (-1,9%), enquanto o **DAX** (+1,4%) e o **Footsie** (+1,5%) se distanciaram pela positiva.

Ainda no verde ficou o **Stoxx 600** +0,5%. Em baixa ficaram **Euro Stoxx** -0,1% e **CAC** -0,3%. **Nasdaq 100** +0,9%, **S&P 500** +0,9%, **Dow Jones** +1,1%. **Nikkei** -3,3%, **Hang Seng** -2,7%.

outubro, Produção Industrial e Vendas a Retalho em setembro. No Brasil, aguarda-se ainda confirmação de subida de 1,3 pp. da inflação homóloga, para 5,3% em outubro. Nos EUA, o ADP deve apontar para a criação de 148 mil postos de trabalho em outubro e que o índice de preços no consumidor revele descida da inflação homóloga, para 1,2% em setembro. Certamente os investidores estarão focados na reunião da Fed, que decerto manterá a taxa de juro diretora inalterada nos 0%-0,25%, mas será importante ver o que a Reserva Federal pretende fazer quanto ao plano mensal de compra de ativos.

Quinta-feira, **dia 31**, teremos na zona euro a Taxa de Desemprego (deve ter estagnado nos 12% em setembro) e Inflação Homóloga (aguardada manutenção nos 1,1% em outubro). Realce ainda para as Vendas a Retalho na Alemanha (est. +1,1% yoy em setembro) e Confiança dos Consumidores germânicos (antecipada subida do indicador de 7,1 para 7,2 em novembro) e britânicos (valor de leitura a subir de -10 para -8). Nos EUA serão apresentados os habituais pedidos de subsídio de desemprego e o Chicago PMI (atividade deverá ter abrandado no último mês).

Na sexta-feira, **dia 1** de novembro, o PMI Indústria do Reino Unido deve mostrar abrandamento do ritmo de expansão em outubro (valor a descer de 56,7 para 56,4). Destaque ainda para dados de Produção Industrial e Balança Comercial no Brasil. Nos EUA atenções voltadas para ISM Indústria (estimado abrandamento do ritmo de expansão em outubro, com indicador a descer de 56,2 para 55,1) e homólogo PMI Indústria na China (indicador oficial deve ter estagnado nos 51,1 em outubro).

Na **dívida pública**, Itália financia-se nos dias 29 e 30. O tesouro germânico tem agendado para dia 30 um leilão de obrigações de dívida a 10 anos.

Perspetivas

Terça-feira, **dia 29**, realçamos nos EUA o índice de Preços no Produtor (antecipada subida homóloga de 0,6% em setembro), Vendas a Retalho (analistas esperam estagnação no mês passado), índice de Preços de Casas S&P CaseShiller (prevista subida homóloga de 12,4% em agosto), Stocks das Empresas (aguardada subida de 0,3% em agosto) e Confiança dos Consumidores (dados devem mostrar descida em outubro, valor a cair de 79,7 para 75).

Na quarta-feira, **dia 30**, destaque para os indicadores de confiança na zona euro no último mês (prevê-se maior otimismo na indústria, serviços e economia). Para a Alemanha antecipa-se manutenção da Taxa de Desemprego nos 6,9% e descida de 10pb na inflação homóloga, para 1,5% em outubro. Em Portugal, salientamos os indicadores de confiança dos consumidores e de clima económico em

No que respeita a **resultados** destacamos:

Portugal: Altri (29); BPI, EDP Renováveis e Cofina (30); Jerónimo Martins e EDP (31); Semapa (1).

Europa: Deutsche Boerse, Linde, Man, Deutsche Bank e Endesa (29); Volkswagen, Sanofi, Fiat e Eni (30); Bayer, Lufthansa, Anheuser-Busch, Banco Popular, Alcatel, Total, Bnp Paribas, Air France e Indra (31).

EUA: Baidu, Valero e Pfizer (29); GM, American Tower, Metlife, Starbucks, Facebook, Exelon e Visa (30); Ppl, Mastercard, Time Warner Cable, Avon Products, Conocophillips e Exxon Mobil (31); Berkshire Hathaway e Chevron (1).

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** liderou as perdas desvalorizando 3,1% para os 6149,4 pontos, penalizado pela queda de 8,8% da **PT** para 3,345 €. A telecom nacional esteve suspensa à negociação pela CMVM na quinta-feira dia 24 até às 15h, devido à operação de venda da participação da CGD a 3,48 €/ação (desconto de quase 3% em relação ao fecho do dia anterior). Ainda a liderar as perdas no índice nacional estiveram o **Banif** (-20% para os 0,008 €) e o **BES** (-8,5% para os 0,908 €). Os únicos a terminar em alta foram **EDPR** (+0,8% para os 4,003 €) e **REN** (+0,1% para os 2,185 €).

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,93	4,00**	37%
EDP Renováveis	Baixo	4,00	5,40**	35%
Galp Energia	Alto	12,50	16,20	30%
Jerónimo Martins	Médio	14,33	17,15**	20%
Portugal Telecom	Médio	3,35	4,00	20%

* Preço de Fecho de 25/10/2013

** Preço Alvo final 2014

Portucel



RECOMENDAÇÃO
Reduzir



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,50 €

3º trimestre 2013 Portucel - Volumes fortes, preços nem por isso mas geração de cash positiva...

A Portucel apresentou, dia 21 de outubro, os números do 3º trimestre de 2013. De uma forma geral os resultados operacionais, 85,1 milhões € vieram abaixo das nossas estimativas (89,2 milhões €) essencialmente devido à componente preço da pasta e papel. No entanto, abaixo da linha operacional, os resultados líquidos surpreenderam pela

positiva (52 milhões € vs. 43,8 milhões € esperados) essencialmente devido a uma fiscalidade mais favorável. Para mais informação ler *Snapshot* publicado dia 21/10 "Volumes strongly up, prices down but cash flow fine...".

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Iberdrola



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
4,80 €

Iberdrola resultados do 3º trimestre: EBITDA abaixo das nossas estimativas

A Iberdrola divulgou resultados do 3º trimestre de 2013 na passada 4ª feira, dia 23. Em termos homólogos, a margem bruta desceu 7% para os 2.783 milhões € e o EBITDA caiu 12% para os 1.491 milhões €, com ambas as rubricas a ficarem 4% abaixo das nossas estimativas. O resultado líquido no 3º trimestre foi de 547 milhões €, tendo ficado acima da nossa estimativa devido a menores depreciações & amortizações e também a uma fiscalidade mais favorável (impostos a

recuperar). A dívida líquida no final do trimestre atingiu os 28,6 mil milhões € vs. 30,3 mil milhões € no final de 2012 e 28,8 mil milhões € no 2º trimestre do ano passado. A empresa referiu que o *dividend payout ratio* nos próximos anos estará entre 65%-75%, o que implica menores dividendos dos que incluímos na nossa avaliação.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
4,30 €

Zon Optimus lança oferta *quadruple play* ZON4i

A Zon Optimus lançou a oferta *quadruple play* ZON4i, com base na rede fixa da Zon e na rede móvel da Optimus. O pacote ZON4i inclui 4 serviços: TV paga, Voz fixa, Internet, Voz móvel e tem um preço base de 79,99 €. É 1 € mais barato que o *quadruple play* da PT. A oferta da Vodafone custa 79,70 €. Lembramos que a Zon Multimédia já tinha um pacote que combinava os 4 serviços, em que os serviços móveis eram assegurados através da rede da Vodafone.

A oferta da Zon Optimus é semelhante à da PT e da Vodafone, mesmo ao nível do preço. A maior mudança está na atitude: enquanto até aqui a oferta *quadruple play* era

usada pela Zon como forma de proteger a base de clientes, agora vamos ter a Zon Optimus a promover ativamente o *upgrade* de *triple* para *quadruple play*, o que deverá trazer um impacto interessante a nível de clientes móveis. O facto de o lançamento do primeiro produto convergente da nova empresa ter acontecido 3 semanas após a eleição dos órgãos de gestão é positivo, mostra que as empresas estavam bem preparadas para a fusão e que a integração das duas empresas deve avançar rapidamente.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
4,00 €

Caixa Geral de Depósitos vende participação de 6,11% na Portugal Telecom

A Caixa Geral de Depósitos (CGD) vendeu no dia 24 de outubro a sua participação de 6,11% na Portugal Telecom através de um processo de *accelerated bookbuilding*, colocação reservada a investidores institucionais. A participação da CGD foi vendida a 3,48 €/ação, a um

desconto de 2,9% face à cotação de fecho do dia anterior ao dia de colocação. O intervalo inicial foi estabelecido entre os 3,45 € e os 3,583 € por ação. Esta operação já era esperada, no âmbito da estratégia da CGD de desinvestimento em ativos não-estratégicos.

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 3º trimestre

A Galp publicou os resultados do 3º trimestre. O EBITDA ajustado aumentou 1% face ao trimestre homólogo para 312 milhões €, vindo 1% acima das nossas estimativas. O resultado líquido diminuiu cerca de 42% face ao período homólogo para 57 milhões €, vindo abaixo das nossas estimativas sobretudo devido a Amortizações e Provisões mais altas do que esperado. Finalmente, a empresa informou que a produção no Lula NE no 4º trimestre vai ser impactada por condições meteorológicas adversas que adia a instalação

de um *Buoyancy Supported Risers*, o que irá afetar a produção no final do ano (a Galp prevê que a produção no 4º trimestre seja de 27 mil barris por dia, o que compara com as nossas estimativas mais altas de 29 mil barris por dia). Para mais informações, por favor consulte o nosso *First look: Galp - 3Q13 Earnings Highlights - Earnings lifted by trading activity in gas business*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
2,45 €

Atualização do preço alvo e das estimativas

Atualizámos as nossas estimativas e mantivemos o preço alvo em 2,45 € (preço alvo para final de 2014) mantendo a nossa recomendação de comprar (risco baixo). O efeito da passagem de ano acrescentou 10 cêntimos € à nossa avaliação, que por sua vez foram totalmente anulados pela atualização das estimativas (corte da remuneração dos recursos hídricos recentemente anunciada e inclusão da taxa sobre os ativos das empresas energéticas). A REN continua a ser uma história sólida. Em termos regulatórios existe uma boa visibilidade e o dividendo é atrativo. A expansão

internacional poderá atrair o interesse dos investidores e tornar a história da REN mais atrativa. Contudo, a escassez de notícias relativamente a este tópico tem apagado um pouco o entusiasmo.

Para mais informações por favor consulte o nosso *"company update - REN - Still a solid story"*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
2,90 €

Atualização do preço alvo e das estimativas

Atualizámos as nossas estimativas e revimos ligeiramente em alta o preço alvo de 2,85 € (preço para o final de 2013) para

e o montante de investimentos deverá descer para valores mais inferiores no longo prazo (estimamos cerca de 2 mil milhões € em 2014 e cerca de 1,5 mil milhões € em média

2,90 € (preço para o final de 2014), mantendo a nossa recomendação de manter (baixo risco). Enquanto a passagem de ano adicionou cerca de 30 cêntimos €, a atualização das estimativas levou a um corte de 45 cêntimos €. Adicionalmente, a atualização de alguns parâmetros de custo de capital acrescentou cerca de 25 cêntimos € à nossa avaliação. Por último, a atualização do valor de mercado na participação nas Energias do Brasil retirou 5 cêntimos € à avaliação. O *free cash flow* da EDP tem sido negativo ao longo dos últimos anos, mas este ano estimamos que seja positivo. Esperamos que o *free cash flow* aumente gradualmente, uma vez que a taxa de crescimento anual composta do EBITDA deverá ser de 2,7% de 2012 até 2018

anual de 2015 a 2018). Consideramos que os riscos regulatórios diminuíram substancialmente tanto em Portugal como em Espanha. Em Portugal, o segundo pacote de medidas para reduzir os custos de eletricidade foi recentemente anunciado e em Espanha após o anúncio da reforma energética os receios de geração de défices tarifários para além de 2014 foram substancialmente reduzidos.

Para mais informações, por favor consultar *company update*:
EDP - Slowly turning into a positive cash flow story.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDPR



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
5,40 €

Atualização do preço alvo e de estimativas

Atualizámos as nossas estimativas e revimos ligeiramente em baixo o preço alvo de 5,45 € (preço para o final de 2013) para 5,40 € (preço para o final de 2014), mantendo a nossa recomendação de comprar (baixo risco). Enquanto a passagem de ano adicionou cerca de 35 cêntimos €, a atualização das estimativas levou a um corte de 50 cêntimos € (as maiores alterações estão relacionadas com as nossas estimativas para a nova remuneração em Espanha). Adicionalmente, a atualização de alguns parâmetros de custo de capital acrescentou cerca de 30 cêntimos € à nossa avaliação. A atualização da taxa de câmbio EUR/USD de 1,32 para 1,37 (final do ano de 2014) cortou cerca de 20 cêntimos € à nossa avaliação. Consideramos que a EDPR é uma história interessante. Apesar de as oportunidades de negócio estarem a escassear, acreditamos que a empresa vai seguir uma estratégia de crescimento, mas com um ritmo de crescimento menor. Este título é percecionado como uma história de crescimento (PER ainda está em níveis altos). Contudo, caso o crescimento seja mais diminuto, este título pode tornar-se uma história de valor (neste caso o PER tenderá a ser menor).

Para mais informações, por favor consultar *company update*:
EDPR - An interesting story.

EDPR comunicou mais um PPA de 20MW

A EDP Renováveis comunicou que assegurou mais um contrato de venda de energia que terá uma duração de 20 anos (+20MW). Este contrato é relativo à extensão para 100MW de um parque localizado no estado de Califórnia nos E.U.A., cuja instalação é expectável que ocorra em 2014. Desde o início de 2013 que a EDPR já assegurou contratos de venda de energia para cerca de 1000MW, dos quais 250MW se encontram em operação e os restantes 750MW são relativos a parques cuja instalação é expectável que ocorra depois de 2014.

Os contratos de venda de energia para novas instalações (750MW) que a EDPR assinou mais recentemente, representam cerca de 64% das instalações que consideramos no nosso horizonte de avaliação, o que consideramos positivo.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Altri



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,75 €

Altri em negociações com a AICEP

A Altri anunciou na passada sexta-feira, dia 25, depois do fecho do mercado, que estava em negociações com a AICEP contratos no valor de 65 milhões €, repartidos pelos próximos 3 anos e que visam realizar investimentos de modernização e reforço da eficiência operativa de algumas das suas unidades produtivas. Ainda de acordo com o comunicado, o maior desse valor será alocado à conversão da unidade industrial Caima de pasta papelreira para pasta solúvel (*dissolving pulp*). Através deste investimento esta fábrica passará a produzir um produto de maior valor acrescentado, diversificando a geografia da sua carteira de clientes, por via de aumento da exposição aos mercados asiáticos, em particular ao mercado chinês.

Este tipo de investimentos poderá ter apoios em cerca de 20% a 35%, sendo os mesmos realizados através de fundos perdidos, créditos fiscais e empréstimos com juros reduzidos ou inexistentes. Não sendo claro qual a forma que este apoio irá resultar, na medida que as negociações ainda não estão fechadas, se admitirmos que uma parcela de cerca de 30% será a fundo perdido, num valor de apoio que ronde os 30%, significa um acréscimo na nossa avaliação de cerca de 3 cêntimos € (2%) portanto pouco relevante. No entanto, e apesar do impacto ser reduzido, a estratégia é sem dúvida a mais acertada, contribuindo para o excelente desempenho da cotação em bolsa.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

BES



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,05 €

BES publicou os resultados do 3º trimestre

O BES publicou as suas contas do 3º trimestre. Os resultados vieram aquém das nossas estimativas (o resultado líquido foi cerca de -143,6 milhões €, o que compara com as nossas estimativas de -9,6 milhões €) devido basicamente às provisões maiores do que esperávamos (321,4 milhões € de provisões o que compara com as nossas estimativas de 241,5 milhões €) e por perdas em *trading* (-40,5 milhões €) o que

17% (as atividades internacionais deram um importante contributo). Os rácios de solvabilidade continuam acima dos níveis mínimos exigidos e o rácio de transformação interrompeu o ciclo de descida e aumentou cerca de 4 pp face ao trimestre anterior.

Para mais informações por favor consultar o nosso *Snapshot - 3Q13 Earnings Highlights - Nil was a positive surprise, trading disappointed.*

compara com as nossas estimativas positivas de 74,7 milhões €. A margem financeira foi uma surpresa positiva (296,8 milhões €, +19% face ao trimestre anterior, -1% face ao período homólogo), superando as nossas estimativas em

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BCP - Resultado do Bank Millennium sobe 13% nos primeiros nove meses

Em comunicado à CMVM, o BCP informou que o Bank Millennium, no qual detém 65,5% do capital e que consolida nas suas contas pelo método integral, divulgou os resultados dos primeiros nove meses de 2013. O resultado líquido consolidado do Bank Millennium durante os primeiros nove

meses de 2013 atingiu PLN 392,8 milhões (93,0 milhões €), o que representa um crescimento de 13% em comparação com o mesmo período de 2012. Em termos trimestrais, o resultado líquido do Bank Millennium foi de PLN 138,5 milhões (32,5 milhões €) no 3º trimestre de 2013.

Stress tests deverão estar concluídos em outubro de 2014

No dia 23 de outubro, o Banco Central Europeu (BCE) publicou uma nota sobre a avaliação dos ativos que irá ser feita, sendo um elemento essencial que irá acontecer antes de o BCE assumir as funções de supervisão europeia. Este processo deverá começar em novembro de 2013 e estar concluído em outubro de 2014. A avaliação incidirá sobre 128 instituições europeias, onde estão incluídos 4 bancos nacionais, nomeadamente Banco BPI, BCP, CGD e Espírito Santo Financial Group, tendo como objetivo aumentar a transparência, corrigir eventuais falhas e aumentar a confiança no setor. A revisão à qualidade dos ativos deverá incidir sobre todas as classes de ativos (incluindo crédito mal parado, empréstimos reestruturados e exposições a dívidas soberanas), sendo mais abrangente do que as anteriores avaliações. O BCE refere no documento que o *Core Tier 1* de 8% será o mínimo exigido para os bancos cobertos por esta avaliação. Os critérios e parâmetros para os *stress tests* serão comunicados mais tarde em conjunto com a EBA. Após estes *stress tests*, se forem identificadas necessidades de capital, os bancos deverão proceder a aumentos de capital. Caso estes não sejam suficientes ou não estejam

disponíveis, os governos nacionais deverão ter fundos disponíveis para os bancos em dificuldade de modo a garantir a estabilidade do sistema financeiro.

Devido ao facto desta avaliação de ativos ser bastante exigente, não ficaríamos admirados que nos próximos trimestres os bancos sejam obrigados a reconhecer um maior nível de imparidades, embora em junho os bancos tenham reforçado as imparidades no âmbito do exercício de revisão da carteira de crédito conduzida pelo Banco de Portugal. Gostaríamos também de sublinhar, que devido ao facto de a supervisão passar a ser efetuada pelo BCE, estes *stress tests* podem ter um nível muito elevado de exigência, uma vez que acreditamos que aquela entidade quer reduzir substancialmente riscos implícitos nos balanços dos bancos e de minimizar potenciais problemas futuros.

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	0,10	-	-	-	-	-
BES	0,91	1,05	16%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,06	1,25	18%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,35	4,00	20%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,02	4,30	-14%	Venda	Médio	Alexandra Delgado, CFA

Sonaecom	2,27	2,20	-3%	Reduzir	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	0,79	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	0,92	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,53	-	-	-	-	João Flores
Novabase ³	2,93	4,00	37%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP ³	2,67	2,90	9%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis ³	4,00	5,40	35%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN ³	2,19	2,45	12%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,01	1,20	18%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	7,10	6,50	-8%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,28	0,22	-21%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins ³	14,33	17,15	20%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria ³	0,59	0,66	12%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,30	1,75	-24%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,74	2,50	-9%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	3,44	2,20	-36%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,50	16,20	30%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Preço Alvo Fim 2014

* Valores à data de 25/10/2013

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... APROVEITAR OS BONS MOMENTOS...

Todos nós passamos por bons e maus momentos. Naturalmente o que desejamos é que as fases negativas sejam raras e curtas e que as positivas perdurem no tempo. E, se quando estamos em baixo parece que o ciclo negativo nunca mais termina, por mais curto que ele seja, quando estamos na mó de cima acreditamos que temos tudo para lá continuar. Frequentemente é em momentos menos bons que encontramos força para nos superarmos, descobrindo as melhores oportunidades para mudar a nossa vida, mas são as vitórias que nos dão moral, elevando-nos o ego, funcionando não só como catalisador de novas conquistas, mas tendo também um efeito anestésico sobre derrotas passadas.

Esta lógica também se aplica nos mercados de ações. Sendo certo que em momentos de correção o investidor poderá encontrar boas oportunidades de compra ou de reforço de posições, muitas vezes a própria dinâmica de valorização de alguns títulos tende a prolongar-se mesmo para além do que seria justificável pelos fundamentais das empresas (nomeadamente pelos seus resultados).

Há cerca de 1 mês divulgámos uma das estratégias que fazem parte de um leque alargado de *portfolios* que o *Millennium investment banking* desenvolve, com base num

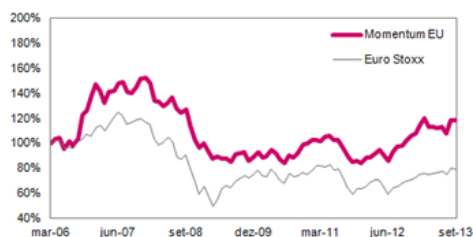
rácio muito utilizado por analistas e gestores de ativos para estabelecer a relação entre a cotação de uma ação e as estimativas de resultados futuros, o PER (Price/Earnings Per Share ou múltiplo de resultados).

Hoje vamos apresentar a estratégia *price momentum*, unicamente baseada na evolução da cotação das ações. Pretendemos continuar a dar sugestões de investimentos para o futuro analisando o passado, tendo sempre em conta que o principal objetivo é demonstrar ao investidor a importância de ser criterioso na escolha de um modelo de confiança, e uma vez obtido deve ser seguido com absoluta disciplina.

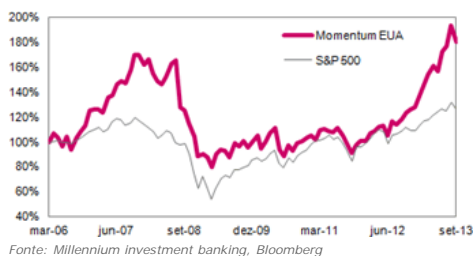
A nossa estratégia *price momentum* seleciona as 10 empresas que registaram a maior valorização nos últimos 3, 6 e 12 meses no início de cada mês, nos universos Euro Stoxx e S&P 500, na expectativa de que esses títulos continuarão a ter um desempenho superior ao do mercado nas semanas ou meses seguintes.

Com histórico em ambiente real desde março de 2006 até início de outubro último, obtemos a evolução das carteiras espelhadas nos gráficos abaixo.

Estratégia Price Momentum - zona euro



Estratégia Price Momentum - Estados Unidos



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Os gráficos acima demonstram que as estratégias de *price momentum* apresentam uma boa *performance* em fases de subida prolongada dos mercados.

Numa análise mais atenta, a maior curiosidade prende-se com o afastamento do mercado, por excesso de performance, no pico de 2007, registado antes da crise financeira, tanto na Europa como nos EUA, bem como a maior resiliência no início da queda, em comparação com os índices generalistas

Euro Stoxx e S&P 500. Este dado é importante pois ilustra diferenças significativas entre o mercado norte-americano e europeu neste momento. Desde o início do ano a estratégia *price momentum* para a zona euro apresenta uma valorização de 15,3% (até início de outubro), acima dos 12,3% do Euro Stoxx. A mesma estratégia para os EUA gera um retorno de 67,9% no mesmo período, muito superior aos 17,9% oferecidos pelo S&P 500.

S&P500 Annual EPS Growth (YoY)

	Performance				Rendibilidade Efetiva Anual		
	1 Mês	3 Meses	6 Meses	YTD	2 anos	5 anos	7 anos
Momentum EU	11,3%	22,7%	16,6%	15,3%	24,7%	3,2%	1,1%
Euro Stoxx	5,9%	11,3%	10,1%	12,3%	18,7%	0,9%	-3,0%
Momentum EUA	1,2%	7,3%	25,0%	67,9%	46,0%	11,0%	8,6%
S&P 500 Index	3,0%	4,7%	7,2%	17,9%	24,2%	7,9%	3,5%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

A repetir-se a história, poderemos estar a assistir a um sobreaquecimento no mercado norte-americano, levando os investidores a prolongarem os ganhos nas empresas que têm realizado melhor performance nos últimos 3, 6 e 12 meses. Deste ponto de vista parece-nos mais atrativo um investimento na zona euro, uma vez que ainda não se denota um excesso em termos de *momentum*.

Em próximas oportunidades continuaremos a sugerir outros tipos de estratégias, tais como *Price to Book Value*, *EPS Revisions*, *Dividends*, ou *Earnings Yield*.

Ramiro Loureiro, Analista de Mercados
Sónia Martins, Analista de Mercados
Millennium investment banking



RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity Selection HR EUR	56,66%	6
2º Pictet Biotech HR EUR	41,98%	6
3º Fidelity Iberia Fund EUR	35,37%	5
4º Pictet Biotech R USD	34,63%	6
5º Millennium Eurofinanceiras	28,55%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 21/10/2013 A 25/10/2013

Fundos
1º Millennium Liquidez
2º Fidelity World Fund EUR
3º Millennium Eurofinanceiras
4º Fidelity European High Yield Fund EUR
5º Pictet Japanese Equity Selection HR EUR

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/10/25 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/10/25 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no *site* do Millennium bcp.

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

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

★ RANKING DE CERTIFICADOS

TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

NIKKEI225	55,6%
Banca	29,7%
NASDAQ 100	27,3%
IBEX35	26,2%
CAC40	25,2%

Os menos rentáveis

Prata	-29,6%
Ouro	-21,2%
Trigo	-20,9%
Cobre	-7,9%
Recursos Naturais	-7,6%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 21/10/2013 A 25/10/2013

Certificados

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



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 emite de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

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

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

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

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

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

6 - Recomendações:

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

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

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

9 - Normalmente, 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 receberem 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. ("Oferente" 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.