

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...

Nem todos os mercados emergentes são iguais

Olhando para o futuro, acreditamos que ainda há oportunidades nos países dos mercados emergentes...

ver +

MERCADOS

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi de relativa indefinição para as bolsas, mas a generalidade dos principais índices conseguiu terminar em terreno positivo. A divulgação de resultados empresariais concentrou as atenções dos investidores. O setor das telecomunicações europeu esteve impulsionado pelo ambiente de fusões e aquisições, perante os rumores de que a norte-americana AT&T estará a preparar uma oferta de aquisição sobre a Vodafone em 2014, o que criaria uma empresa com uma capitalização na ordem dos \$250 mil milhões e mais de 500 milhões de clientes. Nos EUA, os fracos dados macroeconómicos condicionaram o sentimento positivo (recuo inesperado dos contratos promessa compra e venda para adquirir casas usadas e das vendas a retalho, maior quebra na confiança dos consumidores e menor diminuição dos pedidos de subsídio de desemprego), com a exceção a ser a aceleração imprevista da atividade industrial em outubro.

Stoxx 600 +0,4%, **Euro Stoxx** +0,6%, **DAX** e **IBEX** +0,2%.
Nasdaq 100 -0,1%, **S&P 500** +0,1%, **Dow Jones** +0,3%.
Nikkei +0,8%, **Hang Seng** +2,4%.

Perspetivas

Terça-feira, **dia 5**, teremos Preços no Produtor da zona euro (deve registar queda homóloga de 0,8% em setembro) e Projeções Económicas da Comissão Europeia.

No Reino Unido o PMI Serviços deve mostrar um abrandamento da atividade em outubro (descendo de 60,3 para 60), antecipando-se ainda uma subida homóloga de 1% nas Vendas Comparáveis britânicas no último mês. Destaque ainda para ISM Serviços nos EUA (est. descida de 54,4 para 54) e PMI Serviços no Brasil e China.

Na quarta-feira, **dia 6**, salientamos na zona euro o valor final

Quinta-feira, **dia 7**, atenções voltadas para a reunião do BCE, que deve agir sem surpresas e manter a taxa de juro diretora inalterada nos 0,5%, mas os investidores pretendem saber quais os planos do Banco Central para estimular a economia da região. O Banco de Inglaterra também deve deixar a taxa nos 0,5% e o plano de compra de ativos nos £375 mil milhões. Os dados de Produção Industrial alemã devem mostrar estagnação em setembro, crescendo 0,8% em termos homólogos. Nos EUA serão apresentados os habituais pedidos de subsídio de desemprego, o valor preliminar do PIB do 3º trimestre deve sinalizar expansão de 1,9% face ao trimestre anterior (taxa anualizada) e os dados de Crédito ao Consumo uma subida de \$12,25 mil milhões em setembro.

Na sexta-feira, **dia 8**, realçamos a Balança Comercial alemã em setembro (saldo positivo deve aumentar para 15,4 mil milhões €), enquanto nos EUA teremos dados de Criação de Emprego, Taxa de Desemprego (deve ter subido 10pb para 7,3% em outubro), Rendimento e Despesa Pessoal (est. +0,3% e +0,1%, respetivamente em setembro). O valor preliminar do índice medido pela Universidade do Michigan deve apontar para uma melhoria da confiança dos consumidores em novembro (valor de leitura a passar de 73,2 para 74,5).

Na **dívida pública**, na 3ª feira, **dia 5**, será a vez da Grécia colocar dívida a 6 meses, no **dia 6** a Alemanha emite obrigações com vencimento em 2018. **Dia 7** a Espanha e França fazem leilões de títulos de dívida a longo prazo.

No que respeita a **resultados** destacamos:

Portugal: Novabase, REN, Martifer e Sonae Sierra (dia 7).

Europa: Fresenius, BMW e Beiersdorf (5); Fraport, Voestalpine, Endesa, Lafarge, Scor, Natixis e Ing Groep (6);

do PMI Serviços (deve passar de 54,4 para 50,9 em outubro) e as Vendas a Retalho (previsto crescimento homólogo de 0,6% em setembro). Estima-se ainda que as Encomendas à Fábricas alemãs tenham aumentado 5,6% em setembro face a igual período do ano anterior e que a Produção Industrial no Reino Unido tenha expandido 1,8% em termos homólogos.

Os Leading Indicators de setembro para a economia chinesa devem sinalizar melhoria do *outlook*, ao crescerem 0,6%.

Dia 7 Commerzbank, Siemens, Adidas, Telefonica, MunichRe, Continental, Deutsche Telekom, Repsol, Soc. Gen., Credit Agricole, Vallourec, Arcelormittal, Enel e Telecom Italia.; Telefonica e Allianz (8).

EUA: Intercontinentalexchange, Tesla Motors e Cognizant (5); Ralph Lauren, Qualcomm Whole Foods, Centurylink e Time Warner Inc (6); Apache, Walt Disney, Priceline.Com, Rockwell Automation e Aes (7).

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** (+1,4% para 6238 pontos) destacou-se pela positiva, com os títulos da banca, que atualmente representam mais de 20% do índice nacional, a registarem fortes valorizações, na semana em que o **BES** (+6,2% para 0,964 €) e **BPI** (+7,5% para 1,14 €) apresentaram contas trimestrais. O banco liderado por Fernando Ulrich pediu autorização para devolver 588 milhões € de ajuda estatal. O **BCP** (+5,6% para 0,1098 €) esteve animado pela venda da sua participação no Piraeus Bank, encaixando cerca de 494 milhões €, bem como pelo crescimento homólogo de 13% do resultado líquido consolidado do Bank Millennium nos primeiros nove meses do ano. A **Sonaecom** (+6% para 2,409 €) esteve sustentada pela intenção de compra de ações próprias, oferecendo em troca ações da **Zon Optimus** (+0,8% para 5,06 €). Em sentido inverso, os resultados do 3º trimestre da **Jerónimo Martins** (-5% para 13,62 €), mostraram pressão na Polónia, de onde vêm cerca de 65% das suas receitas. Em queda estiveram ainda a **Galp** (-0,2% para 12,475 €) e a **Mota Engil** (-0,6% para €3,415).

Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Novabase	Alto	2,90	4,00**	38%
EDP Renováveis	Baixo	4,05	5,40**	33%
Galp Energia	Alto	12,48	16,20	30%
Jerónimo Martins	Médio	13,62	17,15**	26%
Indra	Alto	11,31	13,70**	21%

* Preço de Fechamento de 01/11/2013

** Preço Alvo final 2014

Portucel



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,50 €

Assembleia extraordinária da Portucel aprova o pagamento de um dividendo extraordinário

A Assembleia extraordinária da Portucel realizada no dia 29 de outubro aprovou por maioria o pagamento de um dividendo de 12 cêntimos € por ação, num montante de 86.145.300,00 € a título de reservas, que se efetivará no próximo dia 8 de novembro, ficando sem direito a dividendo a partir do dia 5.

A geração de *cash* nesta empresa é particularmente forte sendo a situação financeira muito saudável, no entanto o projeto de investimento em Moçambique numa nova fábrica da pasta, se for efetivado, deverá obrigar a empresa a manter uma política de dividendos, relativamente cautelosa e uma estrutura financeira extremamente saudável.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

BCP informa sobre o preço do *accelerated placement* das ações e warrants do Piraeus bank

Segundo a CMVM, em 30 de outubro de 2013, o BCP Investment BV, uma sociedade integralmente detida pelo Banco Comercial Português, SA, anunciou as condições de preço do *accelerated placement* em investidores institucionais de 235.294.118 de ações ordinárias do Piraeus Bank SA e 235.294.118 warrants para a subscrição de ações ordinárias da Empresa, ao preço unitário combinado de 2,10 € por

Título, o que implica um preço de 1,50 € por Ação ordinária e 0,60 € por Warrant. 1,50 € por Ação ordinária representa um desconto de 8,5% face ao preço de fechamento de 29 de outubro, em linha com a média de preço das últimas 30 sessões. A receita total estimada da colocação é de 494 milhões €. O BCP deixará de deter Ações e Warrants do Piraeus Bank SA após a colocação.

EDPR



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
5,40 €

A EDP Renováveis apresentou os resultados do 3º trimestre

A EDPR divulgou a 30 de outubro os resultados do 3º trimestre, que de uma forma geral vieram em linha com as nossas estimativas. Apesar de um aumento de produção no trimestre (+3% face ao período homólogo), a margem bruta desceu cerca de 6% face ao trimestre homólogo devido

custos operacionais no período (+8% face ao trimestre homólogo). O resultado líquido foi de -27 milhões € (o que compara com um resultado líquido de -7 milhões € no 3º trimestre do ano passado), em linha com as nossas estimativas.

Para mais informações, por favor consulte a nossa publicação "*Snapshot: EDP Renováveis - 3Q13 Earnings Comment*"

sobretudo aos menores preços (-10% face ao período homólogo). O EBITDA no 3º trimestre desceu cerca de 14% face ao trimestre homólogo, atingindo 148 milhões €, vindo 1% acima das nossas estimativas. Esta descida do EBITDA é em parte explicada pela introdução da taxa de 7% em Espanha sobre a geração o que levou ao aumento dos

Earnings in line with our estimates".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonaecom



RECOMENDAÇÃO
Reduzir



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
2,20 €

Sonaecom lança oferta por 24% do capital

A Sonaecom lançou a 29 de outubro uma oferta pública parcial e voluntária de aquisição de um máximo de 88.479.803 ações representativas de 24,16% do seu próprio capital social (% de capital não detido pela Sonae ou por Sonaecom). Em troca, a Sonaecom pretende entregar 0,482 ações Zon Optimus por cada ação Sonaecom. Lembramos que a Sonaecom detém uma participação direta de 7,2% no capital da Zon Optimus, ou seja 37.489.324 ações, para além dos 50% da holding ZOPT que controla a Zon Optimus com 50,01% do capital.

Os termos de troca avaliam as ações Sonaecom a 2,45 €, o que representa um prémio de 10% sobre o preço de fecho de 29 de outubro e sobre a média ponderada dos últimos 30 dias. As ações da Zon Optimus são avaliadas a 5,08 €, média ponderada dos 5 dias anteriores à data da oferta. Se as ações da Zon Optimus não forem suficientes para cobrir a oferta, a diferença será paga em dinheiro. As ações adquiridas serão canceladas.

O preço oferecido representa um prémio de 11% face à nossa avaliação (2,20 €/ação) e por isso achamos que a oferta deve ser aceite pelos investidores. Olhando para preços de mercado, se a Zon Optimus é avaliada em 5,08 €/ação, a Sonaecom deveria ser avaliada em 2,55 € (considerando que a Sonaecom detém 32,2% da Zon

Optimus, cerca de 160 milhões € em dinheiro, a SSI, o Público e outros negócios- que avaliamos a €36 milhões- e aplicando um desconto de *holding* de 10%). O preço oferecido de 2,45 €/ação implica um desconto de 13% face à Zon Optimus. Em conclusão, o preço oferecido não é excessivamente generoso, mas é decente.

Para mais informações por favor consulte o nosso "*Snapshot: Sonaecom - Offer for minorities - A decent offer*".

Sonaecom convoca assembleia extraordinária para 18 de Novembro

A Sonaecom convocou uma assembleia geral extraordinária para o próximo dia 18 de novembro. Os acionistas vão deliberar sobre a redução de capital para eliminar as ações próprias que a empresa adquirir no âmbito da oferta anunciada no dia 29 de outubro. Lembramos que a Sonaecom anunciou nesse dia uma oferta de aquisição de um máximo de 88.479.803 ações representativas de 24,16% do seu próprio capital social (% de capital não detido pela Sonae, pela Sonaecom ou por membros de conselhos de administração de empresas do grupo Sonae).

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

Altri



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,75 €

Altri divulgou os resultados do 3º trimestre 2013

A Altri divulgou a 29 de outubro os resultados do 3º trimestre, os quais vieram abaixo das nossas estimativas, essencialmente devido a uma margem bruta inferior ao esperado, 57,7% vs. 63%. A faturação subiu 6% em termos homólogos para 144 milhões €, os resultados operacionais recuaram 10% face a igual período do ano anterior, para os 36 milhões €, e os resultados líquidos registaram queda homóloga de 26% para os 12.9 milhões €. No entanto a

geração de *cash* foi forte, 26 milhões € no trimestre e 70 milhões € no ano, depois de dividendos, em linha com as nossas estimativas anuais, as quais apontam para um valor de 91 milhões € depois de dividendos. Portanto um trimestre forte em termos de geração de *cash*, apesar de inferior às nossas estimativas, as quais talvez estivessem um pouco otimistas.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

BPI



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
1,25 €

BPI divulgou resultados do 3º trimestre

O BPI divulgou as contas do 3º trimestre. O resultado líquido de 13,7 milhões € ultrapassou as nossas estimativas de 11,5 milhões € devido a provisões menores do que o estimado (40,7 milhões € o que compara com nossas estimativas de 80 milhões €), apesar de uma menor margem financeira do que estimada (-6% face às nossas estimativas) e também de menores ganhos de *trading* do que estimados (40,6 milhões € o que compara com as nossas estimativas de 58,9 milhões €). Pela positiva destacamos o pedido de reembolso que o BPI faz para amortizar mais 588 milhões € de Coco's, o que revela que o *management* está confiante no *asset quality review* que

vai começar muito em breve. Se este reembolso for autorizado, haverá um impacto positivo de cerca de 5 cêntimos no nosso preço alvo.

Para mais informações por favor consultar o nosso "*Snapshot - 3Q13 Earnings Highlights - Another request for an anticipated reimbursement is positive*".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Cofina apresentou resultados do 3º trimestre

A Cofina apresentou os resultados do 3º trimestre no dia 30 de outubro após o fecho do mercado. As receitas atingiram os 27,6 milhões €, registando uma queda homóloga de 7%. Este decréscimo foi motivado pela descida das receitas de circulação e de publicidade, ambas registando quebras de

7,2%, e pela redução de 3,6% verificada nas receitas de marketing alternativo. O Ebitda foi de cerca de 4 milhões €, o que corresponde a uma queda de cerca de 8,7% face a igual período de 2012. A margem Ebitda alcançou os 14,5%.

Vendas de automóveis registaram forte subida em outubro

Foram reveladas as vendas de automóveis em Portugal em outubro, tendo registado uma subida de 22,8% em termos homólogos (9073 automóveis), após uma subida de 15,9% em setembro. Em termos acumulados do ano, as vendas subiram 8,1% até outubro (6,7% até setembro). Refira-se que a subida das vendas não foi limitada às marcas *premium* alemãs (provavelmente beneficiando da recuperação da

confiança dos consumidores e da economia) sugerindo a continuação da melhoria das vendas a retalho.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Médio



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
17,15 €

Agressividade de preços na Polónia foi também agressiva sobre as margens

A Jerónimo Martins apresentou dia 31 de outubro antes da abertura do mercado os resultados do 3º trimestre. Em termos globais, os resultados foram ligeiramente abaixo do esperado (vendas de 3,056 mil milhões € vs. esperado de 3,069 mil milhões € e resultados operacionais de 224 milhões de € vs. estimado de 231 milhões €). No entanto, mais do que os números do 3º trimestre, destacamos o investimento em preço na Polónia que acabou por ser superior ao esperado: as vendas em base comparativa (*Like-for-Like*) subiram

para os 4% (2% no 2º trimestre), mas tal teve um custo superior ao esperado (campanha de preços mais agressivas, descontos, ...) e surpreendeu pela negativa, dado que a margem operacional na Polónia recuou para os 8,4% (abaixo do esperado 8,9%). A empresa acabou por rever em baixa algumas estimativas para o final do ano tal como era esperado (Capex, margens operacionais) face ao agravar da concorrência na Polónia.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP



RECOMENDAÇÃO
Manter



RISCO
Baixo



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
2,90 €

EDP comunicou os resultados do 3º trimestre de 2013

A EDP publicou os resultados do 3º trimestre no dia 31 de outubro. A margem bruta diminuiu cerca de 1% face ao trimestre homólogo (1.301 milhões €), vindo 2% acima das nossas expectativas e o EBITDA caiu cerca de 2% face ao trimestre homólogo (842 milhões €) vindo 7% acima das nossas estimativas. O resultado líquido caiu 11% face ao trimestre homólogo para 189 milhões €, vindo 20% acima das nossas estimativas. Abaixo da linha do EBITDA, os maiores desvios face às nossas estimativas são essencialmente devido a maiores depreciações e amortizações. A dívida no fim do 3º trimestre situou-se em 18,1 mil milhões € o que

compara com 17,7 mil milhões € no trimestre anterior e 18,2 mil milhões € no final do ano de 2012. Para o final do ano estimamos que a dívida se situe em 17,8 mil milhões €. Após estes resultados, sentimo-nos confortáveis com as nossas estimativas.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Snapshot: EDP - 3Q13 Earnings Highlights - Brazil gave a boost to earnings, liberalized disappointed*".

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Indra



RECOMENDAÇÃO
Compra



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2014
13,70 €

Resultados do 3º trimestre neutrais, mas dívida líquida precisa de maior controle

A Indra divulgou no dia 31 de outubro os resultados do 3º trimestre de 2013. As receitas operacionais atingiram os 658 milhões € no trimestre, caindo 3% em relação ao período homólogo. As receitas em Espanha caíram 8% face ao período homólogo, com a tendência a melhorar face ao 1º semestre (-11%). As receitas da América Latina e do resto da Europa & América do Norte registaram um forte crescimento: +17% e +45% respetivamente. O EBIT recorrente atingiu os 49 milhões € e a margem foi de 7,8% (*guidance* para o ano é de 8%). A dívida líquida aumentou 58 milhões € para 707 milhões €, 2,5x a nossa estimativa de EBITDA para 2013. A Indra espera concluir a venda da Inversis no 4º trimestre

e gerar *cash flow* positivo nesse trimestre, mas parece-nos muito difícil terminar o ano com dívida líquida próxima de 2x EBITDA. Em conclusão, evolução de receitas, margem e fundo de maneo em linha com o *guidance*, o que nos deixa confortáveis com as nossas estimativas. No entanto, continuamos preocupados com a evolução da dívida líquida.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Snapshot: Indra - 3Q13 Earnings Comment - Operations in line, net debt needs control*" de 31/10/2013.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Ações
Millennium investment banking

SEMAPA



RECOMENDAÇÃO
Venda



RISCO
Alto



PREÇO ALVO FINAL DE 2013
6,50 €

Resultados do 3º trimestre

A Semapa publicou os resultados do 3º trimestre 2013, sexta-feira, dia 1 de novembro, depois do fecho. Excluindo os resultados da Portucel, que já tinham sido apresentados, a atividade de cimento surpreendeu pela positiva ao nível dos resultados operacionais, essencialmente devido a um melhor comportamento que o esperado em Portugal, ainda que as nossas estimativas fossem talvez excessivamente conservadoras.

Receitas cimento 114 milhões € vs. 116 milhões € esperado, menos 5% homólogo e resultados operacionais 20,9

milhões € vs. 15,5 milhões € esperados.

Abaixo da linha operacional custos financeiros superiores ao esperado e impostos inferiores ao esperado explicam resultados de 42 milhões € vs. 28 milhões € esperados, ainda que antes de impostos as nossas estimativas (43 milhões €) tenham sido praticamente em linha com o divulgado (41,8 milhões €).

Para mais informação ler Snapshot publicado sexta-feira dia 1 de novembro "*Cement not sob bad!*".

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 (€)
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	0,96	1,05	9%	Manter	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,14	1,25	10%	Manter	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,35	4,00	19%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,06	4,30	-15%	Venda	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	2,41	2,20	-9%	Reduzir	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa ²	0,93	-	-	-	-	João Flores
Media Capital ²	0,96	-	-	-	-	João Flores
Cofina ²	0,56	-	-	-	-	João Flores
Novabase ³	2,90	4,00	38%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP ³	2,72	2,90	7%	Manter	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis ³	4,05	5,40	33%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN ³	2,21	2,45	11%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,06	1,20	13%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	7,28	6,50	-11%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,29	0,22	-24%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo						

Martins ³	13,62	17,15	26%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria ³	0,59	0,66	11%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,38	1,75	-26%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,81	2,50	-11%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil ³	3,42	3,20	-6%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,48	16,20	30%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Preço Alvo Fim 2014

* Valores à data de 01/11/2013

Fonte: Millennium investment banking



ESTA SEMANA... NEM TODOS OS MERCADOS EMERGENTES SÃO IGUAIS

Nos anos mais recentes, os mercados emergentes seguiram tendências alargadas e muitos investidores pareciam satisfeitos com uma estratégia de investimento relativamente passiva nesta classe de ativos. Olhando para o futuro, acreditamos que ainda há oportunidades nos países dos mercados emergentes que apresentam fundamentais económicos atrativos, orçamentos equilibrados, baixos níveis de endividamento, elevados níveis de reservas estrangeiras, crescimento elevado e taxas de juro relativamente altas, e acreditamos que as economias como estas serão capazes de continuar a atrair capital. No entanto, sentimos que é importante sublinhar que nem todos os mercados emergentes são iguais e que, portanto, se tornou cada vez mais essencial uma avaliação de cada país com base nos seus fundamentais relativos. Já começamos a ver sinais de que os mercados financeiros estão a diferenciar os mercados emergentes, dado o desempenho misto das suas moedas que se verificou nos últimos meses. Acreditamos que as economias com fundamentais mais frágeis, como a Turquia, com um défice da conta corrente, reservas estrangeiras cada vez menores e aquilo que consideramos erros políticos graves, sofrerão provavelmente um impacto negativo no valor relativo da sua moeda no médio prazo.

Pelo contrário, a Coreia do Sul é um país menos dependente da liquidez, uma vez que beneficia um *superavit* na conta corrente e reservas estrangeiras inferiores a 30% do produto interno bruto (PIB)¹, o que proporciona um amortecedor considerável contra as saídas de capital. Além disso e de acordo com a nossa análise, ao longo dos últimos 12 meses a Coreia do Sul exportou cerca de 3% do PIB e capital para o exterior, o que indica que o país já não depende tanto do capital de fontes externas. De uma forma geral, continuamos entusiasmados com as perspetivas de crescimento e de baixo endividamento de vários países dos mercados emergentes. Além disso, muitos deles já não dependem tanto de capital estrangeiro como há uma década atrás. No entanto, e embora pensemos que o pânico global em relação aos mercados emergentes não é apropriado, identificámos uma enorme variação nos fundamentais económicos entre os países e, no nosso entender, a gestão ativa e a seleção por país serão essenciais para procurar rendimento potencial no futuro.

O recurso comum global da liquidez

Apesar de a Reserva Federal norte-americana (Fed) não ter anunciado a restrição do seu programa de compra de ativos na sua última reunião, como muitos investidores anteviam, pensamos que, mesmo quando a Fed iniciar essa restrição, é improvável que cause um colapso da liquidez global como alguns investidores receiam. É preciso ver a oferta monetária num contexto global e não distinguir entre as fontes, especialmente, devido à capacidade do capital para transpor as fronteiras. Na nossa opinião, não importa que banco central gera a oferta; a maior liquidez continuará a ser utilizada no exterior para obter rentabilidade. Este cenário é complementado com o facto de dois dos países com ainda políticas monetárias menos restritivas, o Japão e os Estados Unidos da América, serem dois dos maiores fornecedores de crédito transfronteiriço do mundo, de acordo com o Banco de Compensações Internacionais. Além disso, as condições de liquidez global devem continuar muito favoráveis, uma vez que não há sinais que apontem para uma política monetária

programa de aquisição de obrigações durante um longo período.

Reformas na China

No médio prazo, pensamos que a China pode convergir para uma taxa inferior de 6,5% a 7,5%. No entanto, apesar desta tendência de taxa de crescimento menor, a economia chinesa apresenta cada vez mais procura interna através de um maior contributo do consumo, em vez de depender principalmente da despesa de investimento, como acontecia antes. Esta transição é fundamental para a nossa apreciação favorável dos produtos de base como uma classe de ativos e dos principais parceiros comerciais da China. Por conseguinte, e dada a dimensão considerável da economia chinesa e, no nosso ponto de vista, este crescimento de maior qualidade, pensamos que o país ainda pode proporcionar um efeito de procura agregada positiva ao resto do mundo. Também acreditamos que os governantes chineses estão a empreender a reforma do setor financeiro, principalmente através da liberalização das taxas de juro, a qual, se for bem sucedida, pode criar investimento de qualidade superior. As taxas de juro na China são atualmente subvencionadas e contidas artificialmente, o que não promove uma utilização eficiente dos recursos e distorce a alocação do capital.

Apesar de esperarmos que estas reformas financeiras ocorram ao longo dos próximos cinco a dez anos, se forem implementadas corretamente, constituem um passo necessário para que a China faça a transição para país de elevado rendimento como o Japão ou a Coreia do Sul.

Conclusão e Posicionamento

Mantivemos a coerência das nossas perspetivas e a prudência relativamente às taxas de juro, o que permitiu à nossa estratégia procurar oportunidades perante o que considerávamos como perdas potenciais resultantes de uma subida das taxas de juro a longo prazo. Apesar das oportunidades limitadas em termos de duração das exposições, encontrámos melhores oportunidades nas moedas e consideramos que uma gestão cambial ativa é essencial no mercado global de hoje. Numa conjuntura global em que as políticas monetárias pouco restritivas ameaçam distorcer as avaliações dos ativos num cada vez maior número de países, continuamos a ver oportunidades nas moedas e nos instrumentos de curta duração de países que apresentam fundamentais económicos sólidos, taxas de crescimento e taxas de juro de curto prazo relativamente altas e políticas monetárias e orçamentais razoavelmente mais apertadas. Basear as nossas opiniões na análise dos fundamentais económicos e procurar aproveitar as oportunidades à medida que vão surgindo permitiram-nos minimizar as exposições à duração, preservando o capital, e adicionar posições com fundamentais relativamente sólidos que foram demasiado castigadas durante a mais recente liquidação.

(1) Fonte: Fundo Monetário Internacional, Base de Dados da Previsão para a Economia Mundial, Abril de 2013.
Copyright (c) 2013. Fundo Monetário Internacional. Todos os direitos reservados.

Nota:

mais rigorosa do Banco do Japão (BOJ) nem do Banco Central Europeu. O Japão vai continuar a injetar na economia global enormes quantidades de liquidez, porque precisa de financiar o seu endividamento. O BOJ tem de sustentar as necessidades de despesa japonesa devido ao elevado rácio endividamento-PIB e ao défice orçamental, ao declínio potencial da poupança por causa do envelhecimento da população, a um *superavit* da conta corrente cada vez menor e à procura limitada dos investidores estrangeiros provocada pelas pouco atraentes rendibilidades atuais. Adicionalmente, é provável que o país não consiga atingir o seu objetivo de 2% de taxa de inflação por causa da dinâmica deflacionária enraizada na sua economia e da necessidade de reformas estruturais como a liberalização do setor dos serviços. Portanto, consideramos que o BOJ terá de manter o seu

O investimento em países emergentes é tradicionalmente acompanhado de níveis de volatilidade superiores a outros mercados. O valor dos ativos emergentes tem sido negativamente impactado pelo enfraquecimento da atividade económica; pelos desequilíbrios macroeconómicos em alguns países (défices da balança corrente, inflação e taxas de juro elevados no Brasil, Índia, Turquia, Indonésia, ou vulnerabilidades do setor imobiliário e bancário na China); pelo aumento da instabilidade social; pela saída de investidores estrangeiros durante o Verão de 2013 com a perspectiva de normalização da política monetária nos EUA (entretanto adiada); ou pela descida do preço das matérias-primas, com impacto negativo nos países que as exportam.



★ RANKING DE FUNDOS

TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity Selection HR EUR	53,10%	6
2º Pictet Biotech HR EUR	41,67%	6
3º Fidelity Iberia Fund EUR	35,93%	5
4º Pictet Biotech R USD	32,92%	6
5º Millennium Eurofinanceiras	29,09%	5

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 28/10/2013 A 01/11/2013

Fundos
1º Millennium Liquidez
2º Pictet Biotech R USD
3º Millennium Ações America
4º Fidelity European High Yield Fund EUR
5º Millennium Eurocarteira

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/11/01 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/11/01 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

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

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

Fonte: Interactive Data

★ RANKING DE CERTIFICADOS

TOP RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
NIKKEI225	58,7%	Prata	-32,2%
Banca	29,1%	Ouro	-23,4%
NASDAQ 100	25,8%	Trigo	-23,1%
IBEX35	24,8%	Recursos Naturais	-10,3%
S&P 500	23,4%	Cobre	-7,1%

TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 28/10/2013 A 01/11/2013

Certificados

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



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 preçário 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 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. ("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	out-13	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
Compra	41%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	14%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	23%	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	4,9%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6246	5954	5557	5822	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

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.