



## INVISTA COM O NOVO PREÇÁRIO DE BOLSA E DESCUBRA O REQUINTE DO PALÁCIO DO FREIXO



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...

Porque é que a Irlanda tem motivos para sorrir

A Irlanda terá de melhorar de forma constante o seu ritmo de crescimento.

[ver +](#)

### MERCADOS

## ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana acabou por ser positiva para a maioria dos principais índices de ações, com os índices ibéricos a serem exceção. A *earnings season* norte-americana entrou na reta final, constatando-se que os resultados de uma forma geral superaram as expectativas, o que ajuda a suportar o sentimento, sendo que destacáramos dois temas de fundo, que acabaram por suportar os mercados - as declarações de Janet Yellen, nomeada para substituir Ben Bernanke na presidência da Fed, que garantiu que não vai abrandar a política de estímulos até que a economia norte-americana dê sinais de uma recuperação sólida e sustentável; o anúncio de que a Irlanda vai sair do programa de ajustamento financeiro a 15 de dezembro, sem necessidade de um programa cautelar dos parceiros da União Europeia (UE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI), segundo anunciou Enda Kenny, primeiro-ministro irlandês, regressando aos mercados em 2014, de forma normal (taxas de juro a 10 anos estão nos 3,5%). Este facto é encorajador para Portugal, que em junho de 2014 verá a troika deixar o país, uma vez que prova que os países intervencionados estão a recuperar a credibilidade, numa altura em que a economia nacional saiu da recessão técnica no 3º trimestre, ao crescer 0,2% face ao período anterior. As *yields* da dívida portuguesa a 10 anos estão abaixo dos 6%, quando há um ano batiam nos 8,8%.

**Stoxx 600** +0,1%, **DAX** +1%, **IBEX** -0,5%, **Nasdaq 100** +1,7%, **S&P 500** +1,6%, **Dow Jones** +1,3%, **Nikkei** -7,7%, **Hang Seng** +1,3%.

#### Perspetivas

Terça-feira, **dia 19**, realçamos o Zew Survey na Alemanha, indicador de confiança dos analistas e investidores institucionais, que deve mostrar melhoria no último mês (valor de leitura de confiança atual a passar de 29,7 para 31), e o *Outlook Económico* da OCDE. Teremos ainda o índice de Preços no Produtor em Portugal (IPP) e os dados de Inflação Homóloga no Brasil (est.5,87% em outubro). No Japão,

1% em outubro), Vendas de Casas Usadas (apontada queda mensal de 2,5%) e Stocks das Empresas (analistas antecipam aumento de 0,3% em setembro). A Fed revela as Atas da reunião de 29 e 30 de setembro, importante para se perceber até que ponto as decisões de política monetária e manutenção do programa de estímulo foram consensuais. Destaque ainda para o Leading Index da China.

Quinta-feira, **dia 21**, atenções voltadas na zona euro para o valor preliminar dos indicadores de atividade na Indústria (leitura deve subir de 51,3 para 51,5) e Serviços (de 51,6 para 51,9) em novembro, bem como para o Índice de Confiança dos Consumidores (esperada melhoria de -14,5 para -14 no último mês). Importante ainda perceber a evolução do saldo da Balança de Transações Correntes em Portugal. O mercado antecipa que a Taxa de Desemprego no Brasil tenha recuado de 5,4% para 5,3% em outubro. Nos EUA serão apresentados os habituais Pedidos de Subsídio de Desemprego, o IPP (est. +0,3% em outubro, yoy) e o valor preliminar PMI Indústria medido pela Markit (espera-se aceleração em novembro, passando de 51,8 para 52,5). O Banco do Japão tem reunião de política monetária e programa de estímulo.

Para sexta-feira, **dia 22**, o mercado antecipa revelação de que a economia alemã cresceu 0,3% no 3º trimestre (em relação a período anterior), com variação homóloga de 1,1% (sem ajustamento sazonal) e que o sentimento empresarial germânico IFO mostre subida da confiança em novembro.

**Na dívida pública**, dia 19, a Espanha irá realizar leilões de dívida a 6 e 12 meses de maturidade e o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) irá colocar 2 mil milhões de euros a meio ano. Dia 20 Portugal tenta encaixar entre 750 milhões de euros e 100 milhões de euros com a emissão de Bilhetes do Tesouro a 3 e 12 meses. Dia 21, França e Espanha realizam leilões de dívida de longo prazo.

aguarda-se pelo valor final do Leading Index em setembro e pelo saldo da Balança Comercial (estimado déficit de 875,5 mil milhões de ienes em outubro).

Na quarta-feira, **dia 20**, aguarda-se pela divulgação do IPP germânico (esperada queda homóloga de 0,6% em outubro) e pelas Atas do Banco de Inglaterra. Nos EUA teremos a revelação das Vendas a Retalho de outubro (estimada variação mensal de 0,1%), Índice de Preços no Consumidor (inflação homóloga deve ter caído 20pb para

No que respeita a **resultados** destacamos:

**Portugal:** Ibersol, Sonae Capital (19); Mota Engil (21).

**Europa:** EasyJet (19); Zodiac Aerospace (20); Thyssenkrup e National Grid (21).

**EUA:** Home Depot, Best Buy, Tjx Companies Medtronic (19); Deere, Lowe's, Staples e L Brands (20); Target Corp e Gap Inc (dia 21).

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** recuou 0,1% para 6320 pontos. A liderar os ganhos estiveram **Altri** (+5% para 2,615 €), **Mota Engil** (+2,4% para 3,803 €) e **REN** (+1,5% para 2,296 €). Em sentido inverso as maiores perdas percentuais entre as cotadas do índice nacional foram registadas pela **Cofina** (-3% para 0,552 €), **Galp** (-2,3% para 12,03 €) e **Sonae Indústria** (-2,2% para 0,637 €). O **BCP** cedeu 0,8% para 0,111 €.

### Carteira Agressiva

| Empresa          | Rating Risco | Último preço* (€) | Preço Alvo final 2013 (€) | Potencial Valorização |
|------------------|--------------|-------------------|---------------------------|-----------------------|
| Novabase         | Alto         | 2,85              | 4,00**                    | 40%                   |
| Galp Energia     | Alto         | 12,03             | 16,20                     | 35%                   |
| EDP Renováveis   | Baixo        | 4,03              | 5,40**                    | 34%                   |
| Portugal Telecom | Médio        | 3,23              | 4,00                      | 24%                   |
| Indra            | Alto         | 11,34             | 13,70**                   | 21%                   |

\* Preço de Fechamento de 15/11/2013

\*\* Preço Alvo final 2014

### EDP



**RECOMENDAÇÃO**  
Manter



**RISCO**  
Baixo



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
2,90 €

#### Emissão de obrigações a 7 anos

De acordo com a Bloomberg, a EDP emitiu obrigações por um prazo de 7 anos no montante de 600 milhões de euros com um cupão de 4,125%. Relembramos que em setembro a EDP emitiu 750 milhões de euros a 7 anos com um cupão de 4,875%, pelo que se conclui que há uma melhoria das condições. O custo de financiamento no final do 3º trimestre era cerca de 4,3%, pelo que esta emissão foi efetuada por um preço ligeiramente inferior.

#### Moody's mantém o outlook negativo para a EDP

A Moody's manteve a notação de longo prazo e de curto prazo da EDP, da EDP Finance BV e da Hidroelectrica del Cantabrico em Ba1 e manteve também o *outlook* negativo. Esta ação de *rating* surge no âmbito da decisão de rever o *outlook* do Governo de Portugal de negativo para estável, mantendo o *rating* em Ba3. A Moody's justifica a manutenção do *outlook* negativo para as referidas empresas com as incertezas regulatórias e políticas em Portugal que continuam a exercer pressão sobre o *rating*.

Esta decisão da Moody's revela que ainda há incerteza regulatória na EDP. Acreditamos que esta incerteza regulatória prende-se sobretudo com a evolução do défice tarifário. Relembramos que recentemente foi apresentado um pacote de medidas que visa controlar a evolução dos custos de eletricidade e que foi estipulado que a EDP pagaria um imposto de caráter extraordinário de cerca de 45 milhões de euros que entraria como receita para o Orçamento de Estado de 2014. No que diz respeito ao pacote de medidas dada a informação disponível a empresa ainda não quantificou com precisão o impacto total das medidas (nós já incluímos o nosso cálculo nas nossas estimativas) e no que diz respeito ao imposto fica a dúvida se tem um caráter extraordinário ou se é para se repetir nos próximos anos.

#### Taxa sobre energia sofre alterações

Segundo a imprensa, o executivo do governo fez alterações na base de incidência da taxa que irá afetar as empresas de energia. A EDP verá a taxa de energia agravada em cerca de 24 milhões de euros para cerca de 69,2 milhões de euros, a REN verá a taxa de energia reduzida em cerca de 5,5 milhões de euros para 24,5 milhões de euros. No caso da Galp, mantém-se a taxa de 35 milhões de euros. Relembramos que esta taxa de energia vai ser considerada como receita no Orçamento de Estado de 2014 e consiste numa taxa de 0,85% sobre os ativos tangíveis e intangíveis relacionados com a produção, transporte e distribuição de energia; transporte, distribuição e armazenamento de gás e refinação, armazenamento, transporte e distribuição petróleo bruto e produtos petrolíferos.

No caso da EDP e da REN já incluímos o imposto anteriormente anunciado nas nossas estimativas (cerca de 45 milhões de euros no caso da EDP e 30 milhões de euros no caso da REN). Tendo em linha os novos valores, no caso da EDP o imposto será maior (impacto negativo irrelevante de menos de 1 cêntimo € em termos de preço alvo) e no caso da REN o imposto será menor (impacto positivo irrelevante de menos de 1 cêntimo € de preço alvo). No que diz respeito à Galp, como já referimos anteriormente, o impacto é de cerca de 4 cêntimos € em termos de preço alvo (este impacto ainda não incluído nas nossas estimativas). Esta é uma taxa que foi anunciada como tendo um caráter extraordinário. Contudo, resta a dúvida se esta taxa será incluída como receita nos próximos orçamentos, até as contas públicas estarem equilibradas. Acreditamos que caso esta possibilidade venha a acontecer, o impacto da taxa deverá ser minimizado com a redução do IRC (que ainda está em processo de discussão).

REN: Recomendação de Manter, Preço Alvo final 2014 2,45 €, Risco Baixo;

Galp: Recomendação de Comprar, Preço Alvo final 2013 16,20 €, Risco Alto;

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

### REN



**RECOMENDAÇÃO**  
Manter



**RISCO**  
baixo



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
2,45 €

## REN comunicou um contrato de financiamento com o ICBC

A REN comunicou que celebrou um contrato de financiamento no montante de 160 milhões de euros com o ICBC - Industrial and Commercial Bank of China. A REN não referiu o *pricing* desta operação, pelo que não podemos comparar com o custo médio da dívida da empresa (5,62% no final do 3º trimestre). Relembramos que a REN na última apresentação de resultados referiu que o prazo médio da dívida era de 3 anos, pelo que acreditamos que após a celebração deste financiamento (com uma maturidade maior) este prazo médio será estendido.

## REN - Moody's reviu o *outlook* de negativo para estável

A Moody's manteve a notação da REN e da REN Finance BV em Ba1, tendo modificado o *outlook* de negativo para estável. Esta ação de *rating* surge no âmbito da decisão de rever o *outlook* do Governo de Portugal também de negativo para estável, mantendo o *rating* em Ba3. Consideramos que esta revisão de *outlook* é positiva. Acreditamos que a Moody's tomou esta decisão porque considera que o risco regulatório na REN está controlado.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Galp



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Alto



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

### Galp anunciou um empréstimo obrigacionista

A Galp Energia anunciou um empréstimo obrigacionista no montante de 500 milhões de euros, com maturidade em janeiro de 2019, com um cupão de 4,125% e com uma *yield* de 4,25% (fonte: Bloomberg).

Consideramos que esta emissão é positiva, uma vez que o seu custo é inferior ao custo da dívida no final do 3º trimestre (4,4%).

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
4,00 €

### Resultados da Portugal Telecom: EBITDA doméstico ligeiramente melhor, Oi parece mostrar sinais positivos

A Portugal Telecom divulgou no dia 13 de novembro os resultados consolidados do 3º trimestre de 2013. As receitas desceram cerca de 11% no 3º trimestre face ao período homólogo para €1.454 milhões (2% abaixo das nossas estimativas). O EBITDA foi de 498 milhões de euros, tendo

caído cerca de 15% no 3º trimestre face ao período homólogo (3% abaixo das nossas estimativas). O resultado líquido atingiu cerca de 21 milhões de euros.

No mercado doméstico, a melhor *performance* no segmento móvel pessoal (oferta *quadruple play*) compensa a maior

desaceleração do crescimento no segmento residencial. O EBITDA em Portugal foi 2% acima do que esperávamos. No Brasil, a Oi mostrou receitas pressionadas, mas deu sinais positivos no controle de custos e geração de *cash*.

Precisamos, no entanto, de ver se estas tendências se mantêm nos próximos trimestres para comprovar que a melhoria é consistente. Para mais informações, por favor consulte o nosso "*First look: Portugal Telecom - 3Q13*

*Earnings Highlights - 3Q13 Earnings Comment - Slightly better domestic EBITDA, Oi appears to show very early positive signs (II)*" de 13/11/2013.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Zon Optimus



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
5,30 €

### Resultados neutrais, em linha com estimativas para o ano

A Zon Optimus anunciou a 14 de novembro os resultados do 3º trimestre. As receitas vieram em linha com as nossas estimativas e o resultado operacional (EBITDA) veio 3% abaixo do que esperávamos.

As receitas consolidadas foram de 365,8 milhões de euros no trimestre, o que representa uma quebra de 2,1% face ao período homólogo. O EBITDA chegou aos €139,9 milhões (-1,5% YoY) e a margem EBITDA subiu 0,2% face ao período homólogo, para 38,3%.

O negócio das telecomunicações está pressionado, mas a caminhar para a estabilização (-1,9% no 3º trimestre, -2,8% no 2º trimestre, -3,7% no 1º trimestre).

Ficámos surpreendidos pela positiva com a evolução das receitas de telecom da Zon, a mostrarem melhor tendência que a do 2º trimestre (-1,6% no 3º trimestre, -3,4% no 2º trimestre) apesar da grande pressão sobre os preços do *triple play*. A evolução do EBITDA (EBITDA nos primeiros 9 meses do ano é 78% da nossa estimativa para o ano), *capex* e *cash flow* dão-nos conforto em relação às nossas estimativas para o ano.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Snapshot: Zon Optimus - 3Q13 Earnings Comment - Neutral, comfortable with full-year estimates (II)*" de 14/11/2013.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae Indústria



**RECOMENDAÇÃO**  
Manter



**RISCO**  
Alto



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
0,66 €

### Sonae Indústria apresenta resultados do 3º trimestre

A Sonae Indústria divulgou no dia 14 os resultados do 3º trimestre do ano, que de uma forma geral vieram ligeiramente abaixo das nossas estimativas. No entanto, a dívida tal como a empresa mede, reduziu-se sequencialmente em cerca de 5 milhões de euros para 697 milhões de euros e como nós

continuam a aumentar e como a empresa menciona estas deverão ser alvo de refinanciamento durante 2014, sendo este um dos aspetos críticos. Para mais informações consulte o nosso relatório "*Really hard...*"

António Seladas  
CFA

## Sonaecom



**RECOMENDAÇÃO**  
Manter



**RISCO**  
Alto



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
2,45 €

### Sonaecom - SSI continua a mostrar performance positiva

A Sonaecom divulgou a 14 de novembro as contas do 3º trimestre de 2013, primeiros resultados após a fusão da Optimus com a Zon.

As receitas da Sonaecom atingiram os 31 milhões de euros no trimestre (+13% face ao período homólogo). O volume de negócios da SSI (Software e Sistemas de Informação) cresceu 1% no trimestre para 28,2 milhões de euros, valor 5% acima da nossa estimativa devido a maiores vendas de equipamentos; as receitas de serviço vieram em linha. A margem no trimestre foi de 12,2%, e o EBITDA avançou 37% face ao período homólogo. A performance da SSI continua positiva: receitas

de serviço avançam 12% nos primeiros nove meses do ano e a margem EBITDA está acima dos 12%. O EBITDA do portefólio (SSI & Público) avançou 3 milhões de euros face ao 3º trimestre 2012, mas veio 0,5 milhões de euros abaixo da nossa estimativa, devido a um EBITDA mais negativo gerado pelos outros negócios.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Snapshot: Sonaecom - 3Q13 Earnings Comment - SSI continues to deliver positive performance" de 15/11/2013.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
1,20 €

### Sonae apresentou bons resultados

A Sonae apresentou na sexta-feira, dia 15 de novembro, antes da abertura do mercado os números do 3º trimestre. Os resultados consolidados da Sonae não foram diretamente comparáveis com as nossas previsões, uma vez que as nossas estimativas não contemplavam a desconsolidação da Optimus, em virtude das dúvidas quanto à metodologia utilizada.

Deste modo, as nossas atenções estão focadas sobre os números nas unidades de retalho. As vendas nas unidades de retalho (Sonae MC, Sonae SR e Sonae RP) subiram 3,9% em termos homólogos no 3º trimestre para os 1,248 mil milhões de euros (acima dos esperados 1,191 mil milhões de

euros), beneficiando dos bons números do retalho alimentar (subiu 4,3% face a igual período de 2012).

A nível operacional, registou-se um crescimento homólogo de 9% para os 105 milhões de euros (acima dos 96 milhões de euros esperados), refletindo a recuperação no retalho especializado e os números no retalho alimentar (embora a maior agressividade nos preços tenha levado a um desacelerar dos ganhos nas margens operacionais do retalho alimentar). A margem operacional no retalho atingiu os 8,4% (+0,4pp face a período homólogo) acima dos esperados 8,1%.

João Flores  
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 <sup>1</sup> | 0,11              | -                        | -                     | -            | -     | -                      |
| BES              | 1,00              | 1,05                     | 5%                    | Manter       | Alto  | Vanda Mesquita         |
| BPI              | 1,17              | 1,25                     | 7%                    | Manter       | Alto  | Vanda Mesquita         |
| Portugal Telecom | 3,23              | 4,00                     | 24%                   | Compra       | Médio | Alexandra Delgado, CFA |

|                               |       |       |      |        |       |                        |
|-------------------------------|-------|-------|------|--------|-------|------------------------|
| Zon Optimus <sup>3</sup>      | 5,10  | 5,30  | 4%   | Manter | Médio | Alexandra Delgado, CFA |
| Sonaecom                      | 2,44  | 2,45  | 0%   | Manter | Alto  | Alexandra Delgado, CFA |
| Impresa <sup>2</sup>          | 0,94  | -     | -    | -      | -     | João Flores            |
| Media Capital <sup>2</sup>    | 1,18  | -     | -    | -      | -     | João Flores            |
| Cofina <sup>2</sup>           | 0,55  | -     | -    | -      | -     | João Flores            |
| Novabase <sup>3</sup>         | 2,85  | 4,00  | 40%  | Compra | Alto  | Alexandra Delgado, CFA |
| EDP <sup>3</sup>              | 2,73  | 2,90  | 6%   | Manter | Baixo | Vanda Mesquita         |
| EDP Renováveis <sup>3</sup>   | 4,03  | 5,40  | 34%  | Compra | Baixo | Vanda Mesquita         |
| REN <sup>3</sup>              | 2,30  | 2,45  | 7%   | Manter | Baixo | Vanda Mesquita         |
| Sonae                         | 1,08  | 1,20  | 11%  | Compra | Médio | João Flores            |
| Semapa                        | 7,90  | 6,50  | -18% | Venda  | Alto  | António Seladas, CFA   |
| Sonae Capital                 | 0,35  | 0,22  | -37% | Venda  | Alto  | António Seladas, CFA   |
| Jerónimo Martins <sup>3</sup> | 14,71 | 17,15 | 17%  | Compra | Médio | João Flores            |
| Sonae Industria <sup>3</sup>  | 0,64  | 0,66  | 3%   | Manter | Alto  | António Seladas, CFA   |
| Altri                         | 2,62  | 1,75  | -33% | Venda  | Alto  | António Seladas, CFA   |
| Portucel                      | 2,88  | 2,50  | -13% | Venda  | Médio | António Seladas, CFA   |
| Mota-Engil <sup>3</sup>       | 3,80  | 3,20  | -16% | Venda  | Alto  | António Seladas, CFA   |
| Galp Energia                  | 12,03 | 16,20 | 35%  | Compra | Alto  | Vanda Mesquita         |

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

(3) Preço Alvo Fim 2014

\* Valores à data de 15/11/2013

Fonte: Millennium investment banking



## ESTA SEMANA...

## PORQUE É QUE A IRLANDA TEM MOTIVOS PARA SORRIR

A economia irlandesa está a crescer, o desemprego está a diminuir, e prevê-se que o país seja o primeiro a deixar o programa de resgate. Quer isto dizer que deveremos encarar a Irlanda como um exemplo a seguir no que diz respeito ao sucesso das medidas de austeridade na Europa?

Entre 2000 e 2008, a economia irlandesa cresceu 6% ao ano, uma taxa que se pode considerar digna de registo. No entanto, a crise financeira e o colapso do mercado imobiliário afetaram sobremaneira o país, forçando-o a entrar em profunda recessão. Quando a rentabilidade da dívida pública começou a subir, a Irlanda viu-se efectivamente excluída do mercado de obrigações e o governo foi obrigado a aceitar um resgate de 85 mil milhões de euros, propiciado por um conjunto de credores internacionais (a "troika", constituída pela Comissão Europeia, pelo Fundo Monetário Internacional e pelo Banco Central Europeu). Esta ajuda tinha como contrapartida a aceitação de um rigoroso plano de cortes orçamentais e de agravamento da carga fiscal, com o intuito de reduzir o défice das contas públicas. De acordo com os dados orçamentais divulgados recentemente, o peso total da austeridade absorvida desde o resgate terá sido da ordem dos 31 mil milhões de euros, um montante sem dúvida avultado.

O orçamento da Irlanda para 2014, divulgado em outubro, é o sétimo na mesma linha de inflexibilidade num espaço de seis anos e prossegue com o programa de austeridade, embora a um ritmo mais suave. O governo pretende impor mais 2,5 mil milhões de euros em cortes na despesa e em aumentos de impostos no próximo ano fiscal - um valor inferior aos 3,1 milhões de euros pretendidos pela troika. No entanto, mesmo a este reduzido nível de consolidação, as previsões apontam para uma redução do défice orçamental da ordem dos 4,8% em 2014, um valor bastante inferior à meta de 5,1% estabelecida pela troika. O valor estimado para 2015, da ordem dos 3,0%, caso fosse alcançado, faria com que a Irlanda passasse finalmente a cumprir um dos principais critérios estipulados pelo Tratado de Maastricht para a entrada no bloco da moeda única (o outro é um rácio da dívida em relação ao PIB não superior a 60%). Dada esta melhoria da situação orçamental, é provável que a Irlanda possa sair do programa de resgate em dezembro deste ano.

vida, embora ainda circunscritos aos grandes centros urbanos. Perante todos estes dados, o governo irlandês prevê que a taxa de crescimento possa subir para 2,0% em 2014.

A Irlanda tem sido apresentada como um caso de sucesso na implementação da consolidação fiscal. No entanto, a austeridade, por si só, não fará com que muitas das economias periféricas europeias voltem a ser competitivas, sobretudo tendo em conta o efeito paralisante que os cortes orçamentais têm tido no crescimento económico dos países que foram obrigados a implementá-los. No caso da Irlanda, é possível que, além da austeridade, tenha havido outros fatores a contribuir para a melhoria da situação económica. Comparativamente aos seus congéneres periféricos, a Irlanda canaliza uma maior fatia do volume de exportações para países fora da zona euro, e a debilidade do euro sustentou, durante muitos anos, a procura externa de bens e serviços do país. A baixa taxa de IRC também contribuiu para tornar a Irlanda um destino apetecível para muitas multinacionais estabelecerem aí a sua sede. Estes fatores também poderão ter ajudado a economia numa altura em que o governo estava a aplicar cortes na despesa.

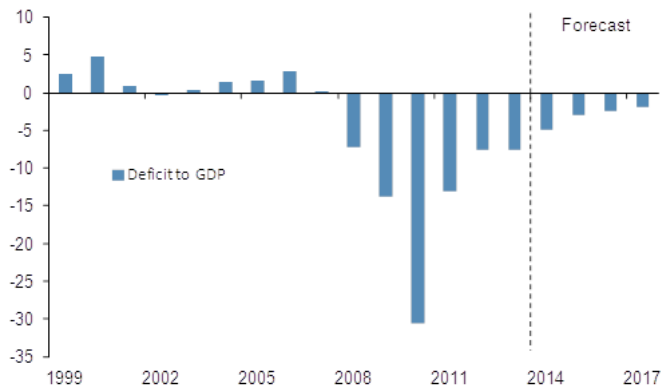
No início deste ano, a Standard & Poor's atualizou a perspectiva de crédito da Irlanda para valor positivo, referindo a redução do peso da dívida, a qual neste momento está avaliada em BBB+, dois níveis acima de "lixo". No entanto, o rácio da dívida pública face ao PIB cifra-se atualmente acima dos 120%, o que continua a deixar o país à mercê de choques externos. Além disso, por se tratar de uma economia virada para a exportação, a Irlanda depende em grande medida da saúde financeira dos seus parceiros comerciais. A recente valorização do euro poderá afetar a atratividade das suas exportações, bem como o processo de retoma, sustentado pela capacidade exportadora, no qual os políticos irlandeses depositam tanta esperança. A Irlanda terá de melhorar de forma constante o seu ritmo de crescimento, para poder enfrentar o seu problema de endividamento, que assume ainda proporções preocupantes.

Os progressos da Irlanda estarão sob a mira da classe política em Bruxelas, bem como dos restantes países

Entretanto, a economia irlandesa cresceu 0,4 %, em termos trimestrais, nos três meses até junho, e as perspectivas de crescimento estão a melhorar. O desemprego, que tem descido de forma constante desde 2012, altura em que alcançou o seu valor máximo, ficou-se pelos 13,3 % em setembro. As exportações estão a crescer, na sequência do aumento da atividade económica a nível mundial, e o mercado imobiliário tem dado igualmente alguns sinais de

européus que receberam financiamento da troika. Numa altura em que a rentabilidade das obrigações de dívida pública irlandesa se situa em valores inferiores aos que se verificavam no período anterior à crise, a Irlanda, caso consiga reentrar nos mercados e vender parte da sua dívida, irá dar mais um sinal de estabilidade e melhoria à zona euro. No entanto, um eventual insucesso do país não constituirá um bom augúrio para os restantes países resgatados, que ficarão ansiosos por escapar ao olhar atento da troika.

#### Défice para o PIB - Previsão



Source: IMF, FactSet, J.P. Morgan Asset Management.

Fonte: IMF, FactSet, J.P. Morgan Asset Management

**J.P.Morgan**  
Asset Management



## ★ 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                   | 40,55%        | 6               |
| 3º Fidelity Iberia Fund EUR                | 37,66%        | 5               |
| 4º Pictet Biotech R USD                    | 33,96%        | 6               |
| 5º Millennium Eurofinanceiras              | 28,92%        | 4               |

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

#### SEMANA DE 11/11/2013 A 15/11/2013

| Fundos                                 |
|--|
| 1º Millennium Liquidez                 |
| 2º Millennium Prestige Moderado        |
| 3º Morgan Stanley Euro Corp Bond A EUR |
| 4º Millennium Eurofinanceiras          |
| 5º Millennium Ações Portugal           |

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/11/15 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/11/15 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  | 71,8% |
| NASDAQ 100 | 35,6% |
| S&P 500    | 32,9% |
| DAX 30     | 30,2% |
| Banca      | 29,9% |

### Os menos rentáveis

|                   |        |
|-------------------|--------|
| Prata             | -36,1% |
| Ouro              | -24,7% |
| Trigo             | -23,8% |
| Cobre             | -8,4%  |
| Recursos Naturais | -3%    |

## TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 11/11/2013 A 15/11/2013

### Certificados

- 1º EUROSTOXX 50
- 2º NIKKEI
- 3º S&P500
- 4º IBEX
- 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")<sup>4</sup>

#### 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 New sletter de Investimentos. A New sletter 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 probe 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           | 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 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Comprar                | 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%    |
| Vaiação                | 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](mailto:informacoes.clientes@millenniumbcp.pt)**

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "Área M", seleccione 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.