

	Fecho	Var.%	Var.% ano	Var.% no ano (€)
Euro Stoxx	304	0,3%	16,4%	16,4%
PSI 20	6.332	0,8%	12,0%	12,0%
IBEX 35	9.879	0,8%	21,0%	21,0%
CAC 40	4.244	-0,3%	16,6%	16,6%
DAX 30	8.846	0,5%	16,2%	16,2%
FTSE 100	6.572	0,3%	11,4%	6,7%
Dow Jones	15.374	1,4%	17,3%	14,6%
S&P 500	1.722	1,4%	20,7%	17,9%
Nasdaq	3.839	1,2%	27,2%	24,2%
Russell	1.092	1,2%	28,6%	25,6%
NIKKEI 225*	14.587	0,8%	40,3%	20,1%
MSCI EM	1.031	0,1%	-2,3%	-4,5%
MBCPV&GEU	1.299	1,0%	30,3%	30,3%
MBCP TH EU	1.477	-0,6%	3,6%	3,6%
MBCPV&GUS	1.503	0,7%	18,4%	15,6%
MBCP TH US	3.482	0,6%	3,0%	0,7%
*Fecho de hoje				
Petróleo(WTI)	102,3	1,1%	11,4%	8,8%
CRB **	287,6	0,5%	-2,5%	-4,8%
OURO	1.279,3	0,6%	-23,7%	-25,4%
EURO/USD	1,351	0,1%	2,4%	-
Eur 3m Dep*	0,165	1,0	6,5	-
OT 10Y*	6,186	-3,5	-82,5	-
Bund 10Y*	1,929	1,5	61,3	-

\*taxa de juro com variações em p.b.

Certificados	Fecho (1)	Var. %	Var.% no ano
PSI20	63,06	0,8%	12,0%
IBEX35	98,74	1,0%	21,9%
FTSE100 (2)	65,58	0,4%	11,6%
Value&Growth EU	12,86	1,0%	30,6%
Technical EU	14,60	-0,5%	3,1%
Value&Growth US	10,98	0,0%	16,2%
Technical US	25,56	0,3%	1,5%

(1) Média entre compra e venda no fecho

(2) Sem risco cambial (certificado quanto)



Ramiro Loureiro, Analista de Mercados  
+351 210 037 856  
[ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt](mailto:ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt)

Sónia Martins, Analista de Mercados  
+351 210 037 864  
[sonia.martins@millenniumbcp.pt](mailto:sonia.martins@millenniumbcp.pt)

## Mercados

### FECHO DOS MERCADOS

Entendimento nos EUA motivou sessão de quarta-feira nas bolsas

	PSI20	Eurostoxx	S&P 500
↑	Banif - Banco In 10,0%	Mediaset Spa 6,7%	Abbott Labs 6,5%
	Cofina Sgps Sa 6,6%	Ziggo Nv 6,7%	Pioneer Natural 6,1%
	Altri Sgps Sa 2,6%	Bank Ireland 5,8%	Regeneron Pharm 5,9%
↓	Semapa -1,0%	Aixtron Se -4,2%	Exelon Corp -2,6%
	Sonae Indus/New -1,2%	Lvmh Moet Hennes -4,2%	Teradata Corp -3,3%
	Ren-Rede Energet -1,7%	Peugeot Sa -4,4%	Stanley Black & -14,3%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

### PORTUGAL

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

Novo imposto sobre energia

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

EDPR revelou os dados operacionais relativos ao 3º trimestre

### EUROPA

Vendas domésticas do Carrefour cresceram pela primeira vez em mais de dois anos

Carlos Slim, retirou a oferta de compra pela KPN

TeliaSonera - plano de reestruturação e negócio euro-asiático suportam lucros

Elisa - Ebitad do 3º trimestre acima do esperado, reitera outlook

BBVA vendeu 5,1% da sua participação no China Citic Bank à chinesa CITIC

Acionistas da Ziggo rejeitaram oferta preliminar de compra por parte da Liberty Global

Manipulação mercado cambial - Regulador britânico abriu investigação

### EUA

American Express reportou lucros no 3º trimestre acima das expectativas

Ebay desiludiu na previsão de EPS ajustado para o trimestre corrente

Xilinx - números do 2º trimestre fiscal ultrapassam previsões

SanDisk apresentou resultados do 3º trimestre fiscal muito acima das estimativas

IBM reitera guidance anual, após superar o estimado nos resultados do 3º trimestre

Bank of America - qualidade do crédito melhora mas rl do 3T fica abaixo do estimado

Mattel surpreendeu pela positiva nos resultados do 3º trimestre

Pepsico apresentou resultados do 3º trimestre acima do esperado

Blackrock reportou um crescimento de 14% no lucro do terceiro trimestre

US Bancorp apresentou uma queda de 0,4% no resultado líquido do 3º trimestre

Keycorp - EPS ajustado do terceiro trimestre excede projeções

Abbott Laboratories - resultados superam expectativas, vendas desiludem

Beige Book Fed - economia dos EUA continuou a crescer a um ritmo lento a moderado

Earnings Watch - Earnings season nos EUA aquém das expectativas

### AGENDA MACRO

Hora	País	Evento	Estim.	Ant.
08:30	Holanda	Taxa de desemprego (set.)	-	5948M
09:00	UEM	BCE Balança de Transações Correntes (ago.)	8,70%	8,60%
11:00	Portugal	IPP (m) (set.)	-	16.9B
13:30	EUA	Pedidos Subsídio Desemprego	-	0,00%
16:00	EUA	Reservas de Petróleo	-	374K

Estim.-valor estimado; Ant.-valor no período antecedente; (m)-Var. mensal; (t)-Var. trimestral; (h)-Var. homóloga; F-Valor final

Estimativas de consenso a 11/10/2013

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

**Fecho dos Mercados****Entendimento nos EUA motivou sessão de quarta-feira nas bolsas**

**Portugal.** O PSI20 subiu 0,8% para os 6331 pontos, com 12 títulos em alta, O volume foi normal, transacionando-se 242,0 milhões de ações, correspondentes a €110,6 milhões (praticamente em linha com a média dos últimos três meses). Pela positiva destacou-se o Banif, a subir 10% para os €0,011, liderando os ganhos percentuais, seguido da Cofina (+6,6% para os €0,535) e da Altri (+2,6% para os €2,203). A Portugal Telecom subiu 1,7% para os €3,670, acompanhando a tendência do setor na Europa. A REN liderou as perdas percentuais (-1,7% para os €2,171), depois do Governo ter anunciado a intenção de aplicar um novo imposto sobre energia. Seguiram-se nas quedas a Sonae Industria (-1,2% para os €0,601) e da Semapa (-1% para os €7,24).

**Europa.** Os principais índices de ações europeus encerraram em alta, contagiados pelo sentimento positivo que se vive em Wall Street, onde os investidores estiveram confiantes num desfecho positivo nas negociações para o aumento do limite de endividamento, de forma a evitar que o país entrasse em incumprimento, o que veio a verificar-se, uma vez que no final do dia nos EUA republicanos e democratas chegaram a acordo. O índice Stoxx 600 avançou 0,2% (315,55), o DAX ganhou 0,5% (8846), o FTSE acumulou 0,3% (6571,09) e o IBEX valorizou 0,8% (9879). O CAC foi exceção, ao descer 0,3% (4243,72). Os setores que maiores valorizações apresentaram foram Telecomunicações (+1.45%), Segurador (+0.94%) e Media (+0.84%). Pelo contrário, os setores que mais caíram foram Personal & HouseHold Goods (-0.78%), Automóvel (-0.38%) e Tecnológico (-0.34%).

**EUA.** Dow Jones +1,4% (15373,83), S&P 500 +1,4% (1721,54), Nasdaq 100 +1,1% (3281,668). Todos os setores encerraram positivos: Financials (+2,15%), Health Care (+2,02%), Telecom Services (+1,74%), Consumer Staples (+1,39%), Energy (+1,37%), Consumer Discretionary (+1,21%), Materials (+1,04%), Utilities (+0,99%), Info Technology (+0,87%) e Industrials (+0,65%). O volume da NYSE situou-se nos 657 milhões, ligeiramente acima da média dos últimos três meses. Os ganhos ultrapassaram as perdas 4,9 vezes.

**Hot Stock**

A America Movil, do milionário Carlos Slim, retirou a oferta de compra pela **KPN**, mantendo contudo a sua participação, na ordem dos 30%

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

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

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

Concretamente, no caso da Portucel, o seu relatório e contas de 2012, indica um valor para os ativos afetos à Energia de €336,6 Milhões de Euros, se aplicarmos a taxa contributiva, admitirmos que esta medida vigorará até 2022 (final dos benefícios associados à cogeração no nosso modelo) e ser fiscalmente dedutível, o impacto na avaliação será cerca de €11Milhões ou €1,5 cêntimos por ação, portanto irrelevante. Recordamos que esta análise pode pecar por excesso, na medida que os ativos afetos poderão ser inferiores, dependendo da sua classificação. No caso da Altri, a questão é ainda mais subjetiva porque a unidade com mais de 20MW, não é necessariamente não

renovável, na medida que o “input” que alimenta a central é retirado do processo de fabricação da pasta e como tal está integrada na fábrica de pasta, não sendo apresentada como uma unidade independente.

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

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

António Seladas, CFA, Analista de Ações

### **Novo imposto sobre energia**

No âmbito do orçamento de Estado para 2014, foi criado um novo imposto em 2014, que se baseia em 0.85% sobre o ativo fixo tangível e intangível das empresas de energia, cujos ativos estejam relacionados com as i) atividades de produção, transporte ou distribuição de energia, ii) de transporte, distribuição e armazenamento de gás e iii) refinação, armazenamento, transporte e distribuição de produtos de petróleo bruto e produtos petrolíferos. Em termos de ativos de produção, as centrais a gás que trabalham menos de 2.000 horas, as hídricas com menos de 20MW e as eólicas estão excluídas deste imposto. Esta medida terá um impacto de cerca de €150 milhões, dos quais €100 milhões serão considerados receita do Estado e os restantes €50 milhões são abatidos a défice tarifário.

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

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

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

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

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

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

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

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

Vanda Mesquita, Analista de ações.

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

A ERSE divulgou a proposta de tarifas e preços para a energia elétrica em 2014. Trata-se de uma versão ainda draft e a versão final irá ser aprovada em 15 de Dezembro de 2013. Neste documento é referido que para 2014 a ERSE propõe um aumento de 2.8% para a tarifa regulada. No documento também é mencionado os proveitos permitidos para 2014 para as atividades de distribuição são de €1.259 milhões (o que compara com as nossas estimativas de €1.278 milhões) e para as atividades de comercialização são de €60 milhões (o que compara com as nossas estimativas de €65 milhões). O documento também apresenta as várias componentes que contribuem para a evolução dos ativos regulatórios.

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

das securitizações em Portugal só no primeiro semestre foi de €714 milhões), acreditamos que o valor da dívida não deverá ficar pressionado por este aumento de ativos regulatórios.

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

Vanda Mesquita, Analista de ações.

#### **EDPR revelou os dados operacionais relativos ao 3º trimestre**

A EDPR divulgou os dados operacionais relativos ao 3º trimestre. Os números de produção divulgados vieram 3% abaixo das nossas estimativas. O fator de utilização da capacidade nos primeiros nove meses do ano foi de 29%, permanecendo estável face ao período homólogo. Este ano, a empresa instalou 179MW, o que significa que a empresa terá de instalar cerca de 321MW para cumprir o seu target anual de instalações (500MW). Tendo em linha de conta que o último trimestre é geralmente forte em termos de instalações e que a empresa tem em construção cerca de 320MW, acreditamos que a empresa vai atingir o target a que se propôs. Os resultados do 3º trimestre de 2013 serão publicados dia 30 de Outubro antes de abertura do mercado

(para mais informações, por favor consultar Snapshot: EDPR – 3Q13 Operating data – Production below our estimates).

EDPR: Recomendação de Comprar, Preço Alvo 2013 €5.45, Risco Baixo;

Vanda Mesquita, Analista de ações.

A **Altri** comunicou através da CMVM que a Livrefluxo adquiriu, na NYSE Euronext Lisbon, entre os dias 10 e 14 de Outubro de 2013, 2 474 120 ações representativas de 1,21% do capital social e dos direitos de voto da sociedade Altri passando a deter 7 599 064 ações representativas de 3,70% do capital social e dos direitos de voto da sociedade Altri. Consideram-se imputáveis a Domingos José Vieira de Matos, administrador em ambas as empresas, um total de 21 538 496 ações, correspondentes a 10,50% do capital social e dos direitos de voto da sociedade Altri.

A **Cofina** comunicou através da CMVM que Maria João Fernandes Vieira de Matos passou a deter 2 030 812 ações representativas de 1,98% do capital social e dos direitos de voto da sociedade, em virtude da alienação em bolsa, em 10 de Outubro de 2013, de 32.500 ações representativas de 0,03% do capital social e dos direitos de voto.

## Europa

O **Carrefour** revelou que as suas vendas domésticas cresceram pela primeira vez em mais de dois anos. As vendas comparáveis em França subiram 1,9% no 3º trimestre. As receitas totais ascenderam aos €20,46 mil milhões, superando os €20,44 mil milhões aguardados pelo mercado.

A **TeliaSonera**, maior empresa de telecomunicações sueca, reportou um aumento de 15% nos lucros do **3º trimestre**, sustentada pelo plano de reestruturação, que reduziu custos e pelo crescimento do negócio euro-asiático. O resultado líquido atingiu os Kr4,64 mil milhões, superando os Kr4,33 mil milhões estimados. As vendas recuaram 1,8% para Kr25,4 mil milhões, ultrapassando os Kr25,1 mil milhões aguardados. A empresa adicionou clientes na unidade euro-asiática, que inclui as operações na Turquia, Rússia e alguns países da antiga União Soviética, que compensaram as quebras nas vendas no mercado interno.

A **Elisa**, operador de telecomunicações alternativo finlandês, reportou os resultados do 3º trimestre, com as vendas de €394,8 milhões a ficarem abaixo do previsto (€401 milhões), tendo no entanto reiterado as suas estimativas de vendas e Ebitda anual, depois deste ter atingido os €138,4 milhões no trimestre, ligeiramente superior ao estimado (€137,2). O EPS ajustado do 3º

trimestre situou-se nos €0,38, excedendo os €0,345 esperados.

O **BBVA**, segundo maior banco espanhol, vendeu 5,1% da sua participação no China Citic Bank à chinesa CITIC por €944 milhões, para cumprir os requisitos internacionais de capital.

Os **acionistas da Ziggo**, operador de cabo holandês, **rejeitaram a oferta preliminar de compra por parte da Liberty Global**, por considerar que a mesma era desadequada, não havendo certezas quanto ao lançamento de uma nova proposta.

De acordo com o avançado pela Bloomberg, a Financial Conduct Authority (FCA), **regulador britânico do mercado de ativos mobiliários, abriu uma investigação formal às alegações de manipulação do mercado cambial**, considerado como o mais líquido do mundo e que movimentava cerca de \$5,3 mil milhões diários. Segundo a fonte, a manipulação das taxas interbancárias no Reino Unido e EUA terá influenciado contratos derivados que, atualmente, representam aproximadamente \$350 mil milhões.

## EUA

A **American Express**, uma das principais empresas de cartões de crédito dos EUA, reportou lucros no 3º trimestre acima das expectativas, motivada pelo aumento de despesa dos clientes. O resultado líquido cresceu 9,3% para \$1,37 mil milhões, ou \$1,25 por ação, **superando** os \$1,22 aguardados. O produto bancário subiu 5,6% para \$8,3 mil milhões, também acima dos \$8,2 mil milhões previstos. O CEO está a cortar 5400 postos de trabalho durante este ano, principalmente na unidade de agência de viagens, planeando fazer a divisão desta parte do negócio.

A **Ebay**, proprietária do maior site de comércio online do mundo, desiluiu na previsão de EPS ajustado para o trimestre corrente (\$0,79 a \$0,81 vs. consenso \$0,83 dos analistas). O EPS ajustado do 3º trimestre veio nos \$0,64, ligeiramente acima dos \$0,63 do consenso. Nas receitas, as estimativas para o 4º trimestre também ficam à quem do apontado pelos analistas: \$4,5 mil milhões a \$4,6 mil milhões vs. 4,64 mil milhões. No 3º trimestre cresceram 14,3% para \$3,89 mil milhões, também abaixo do estimado (\$3,905 mil milhões).

A **Xilinx**, maior fornecedora mundial de dispositivos lógicos programáveis, reportou ontem após o fecho um **EPS ajustado de \$0,58**, relativo ao 2º trimestre fiscal, acima dos \$0,53 estimados. As receitas trimestrais excederam as previsões, ao crescerem 10,1% em termos homólogos, para os \$598,9 milhões vs. consenso \$588,4 milhões. Para o 3º trimestre fiscal, a Xilinx antecipa crescimento entre os -2% e os 2% nas receitas, para \$586,9 a \$610,9 milhões, cujo ponto médio do intervalo fica abaixo do projetado pelos analistas do (\$608 milhões), com a margem bruta em torno dos 69%.

A **SanDisk**, fabricante de cartões de memória, apresentou resultados do 3º trimestre fiscal muito acima das estimativas dos analistas. O EPS ajustado foi de \$1,59 vs. \$1,33 estimados, impulsionado pelas vendas que cresceram 28% para \$1,63 mil milhões, superando os \$1,56 mil milhões apontados pelos analistas.

A **IBM**, maior empresa informática mundial, reiterou o guidance anual, após ter superado o estimado nos resultados do 3º trimestre. O resultado operacional trimestral veio nos \$3,99 vs. consenso \$3,96, ainda que as receitas de \$23,72 mil milhões tenham desiludido (consenso de

\$24,74 mil milhões).

O **resultado líquido do 3º trimestre** do **Bank of America** um dos principais bancos norte-americanos, situou-se nos \$2,5 mil milhões (que compara com os \$340 milhões em igual período de 2012), ou \$0,20 por ação, o que ainda assim fica **abaixo** dos \$0,21 antecipados pelo mercado. O produto bancário cresceu 5,4% para \$21,5 mil milhões. O Banco revelou uma subida nos empréstimos, com **melhoria na qualidade de crédito e valores recorde de depósitos** em balanço. O banco reduziu mais de 9200 empregos durante o 3º trimestre, cerca de 3,6% da sua força de trabalho.

Ao contrário do que tinha sucedido no trimestre anterior, a **Mattel**, fabricante da Barbie, **surpreendeu pela positiva nos resultados do 3º trimestre**. O resultado líquido cresceu 16% para \$422,8 milhões, ou \$1,21 por ação, superando os \$1,12 p/ação antecipados pelos analistas. O EPS ajustado de \$1,16 ficou igualmente acima dos \$1,11 previstos. As vendas subiram 6,2% em termos homólogos, para os \$2,21, ultrapassando os \$2,18 esperados.

A **Pepsico**, segunda maior fabricante mundial de refrigerantes, apresentou **resultados do 3º trimestre acima do esperado**. O resultado líquido cresceu 0,6% para \$1,91 mil milhões, ou \$1,23 por ação. O EPS ajustado veio nos \$1,24, melhor que os \$1,17 estimados pelos analistas. A motivar esteve o aumento das vendas de *snacks* nos EUA e América Latina. As **receitas totais** subiram 1,5% para \$16,9 mil milhões, ficando **ligeiramente abaixo** das expetativas (\$17 mil milhões). A empresa reiterou o guidance de resultados anuais, estimando crescer mais de 7% em relação a 2012.

A **Blackrock**, maior gestora de ativos do mundo, reportou um crescimento de 14% no lucro do terceiro trimestre, a beneficiar da subida nos mercados acionistas. O resultado líquido foi de \$730 milhões e o EPS ajustado de \$3,88, em linha com o consenso. Os ativos cresceram 12% em termos homólogos. As receitas foram de \$2,472 mil milhões, abaixo dos \$2,486 mil milhões estimados.

O **US Bancorp**, um dos principais bancos comerciais norte-americanos, apresentou uma queda de 0,4% no resultado líquido do 3º trimestre, com o produto bancário a recuar 4,5% para \$4,891 mil milhões, ligeiramente abaixo do que era esperado \$4,936 mil milhões, e com menos capital para o crédito mal parado. O EPS ajustado foi de \$0,76, praticamente em linha com o estimado.

A **Keycorp**, um dos maiores bancos regionais de Ohio, reportou EPS ajustado do terceiro trimestre de \$0,25, melhor que os \$0,22 estimados. O produto bancário foi de \$1,04 mil milhões, também acima dos \$1,02 mil milhões do consenso.

A **Abbott Laboratories**, empresa de produtos farmacêuticos, apresentou EPS ajustado de \$0,55 acima dos \$0,51 estimados. No entanto as receitas de \$5,369 mil milhões ficaram abaixo dos \$5,39 mil milhões estimados. A empresa aumentou o dividendo trimestral de \$0,14 para \$0,22.

O **Beige Book da Fed** divulgado ontem revelou que a economia dos EUA continuou a crescer a um ritmo lento a moderado desde a anterior publicação, ou seja, entre o início de setembro e de outubro. Oito dos doze distritos reportaram taxas de crescimento semelhantes ao período anterior, tendo desacelerado nos distritos Filadélfia, Richmond, Chicago e Kansas City. A maioria manteve um *outlook* moderadamente otimista, ainda que nalguns casos se tenha observado um aumento da

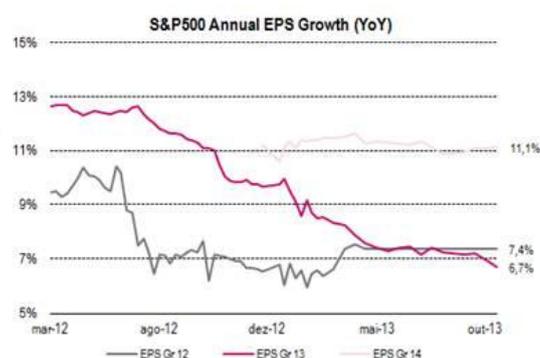
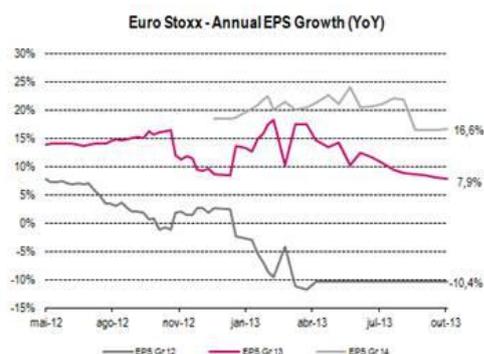
incerteza, em grande parte devido à paralisação parcial dos serviços públicos federais, devido ao impasse em torno da aprovação do orçamento. Os gastos dos consumidores continuaram a aumentar na sua generalidade e a atividade no setor de viagens e turismo expandiu na maioria dos distritos. A atividade nos serviços não-financeiros subiu ligeiramente nas últimas semanas. No geral, a atividade industrial expandiu modestamente em setembro, mas com divergências entre os distritos - Cleveland, St. Louis, Minneapolis tiveram um crescimento mais rápido, enquanto Nova Iorque, Richmond e Chicago viram o crescimento enfraquecer.

**O Senado norte-americano chegou a um acordo para terminar a paralisação parcial dos serviços públicos** e suspender o limite de endividamento dos EUA até 7 de fevereiro, o que evita o risco de entrada em incumprimento. O plano foi votado favoravelmente no Senado e na Câmara dos Representantes e conta com o apoio do presidente Barack Obama, que já referiu que quando o receber o vai assinar de imediato.

### **Earnings season nos EUA aquém das expetativas**

Os analistas estimam que os resultados do **S&P500** tenham crescido 4,5% no **3T13** (previsão revista em baixa em 77pb na última quinzena) mostrando uma desaceleração em relação ao 2º trimestre, onde o EPS terá subido 5,4% em termos homólogos. Ainda que estejamos numa fase precoce da *earnings season*, onde menos de 10% das empresas do S&P 500 reportaram as suas contas, a revisão em baixa do EPS nas últimas duas semanas revela que as contas apresentadas estão a ficar na sua globalidade aquém das expetativas, o que a manter-se deve gerar pressão na cotação do índice de ações. Para o **4T13** aponta-se uma subida homóloga de 12,2% no EPS (estimativa desceu 14pb). Os resultados anuais devem crescer 6,7% em **2013** (taxa revista em baixa em 26pb) e 11,1% em **2014** (revisão em alta em 3pb). O S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,6x, com um *downside* de 9% em relação à média dos últimos dois anos (13,3x), mas praticamente em linha com a média dos últimos 10 anos e a estreitar a diferença entre a banda de dois desvios-padrão superior e inferior.

De acordo com as estimativas atuais, os resultados do **Euro Stoxx** devem crescer 7,9% em **2013** (estimativa revista em baixa em 29pb na última quinzena) e 16,6% em **2014** (crescimento revisado em alta em 10pb). O EPS do índice europeu deve ganhar *momentum* entre 2012 e 2014 (CAGR 12,2%), depois de um crescimento médio negativo nos últimos 5 anos (-8,9%). Apesar do índice europeu transacionar a um **PER** de 14x, acima da média histórica a 2 e a 10 anos, estamos sem dúvida a viver um período de expansão de múltiplos. Continua a ser difícil perceber se este rácio vai estabilizar neste patamar, à semelhança do período 2003-2007, ou se pelo contrário poderá registar uma nova escalada, tal como ocorreu entre 1995 e 2000. *Para mais informações por favor consulte a nossa edição Earnings Watch de 16 de outubro. Ramiro Loureiro, Sónia Martins, Analistas de Mercados*



## Resultados

Empresa	3º Trim. 2013	Dia do Investidor
Galp Energia *	14-10 AA	
Portucel	21-10 DF	
Iberdrola	23-10 AA	
BES	25-10 DF	
Galp Energia	28-10 AA	
Impresa	28-10 DF	
Altri	29-10 DF	
BPI	30-10 DF	
EDP Renováveis	30-10 AA	
Jerónimo Martins	31-10 AA	
Indra	31-10 DF	
EDP	31-10 DF	
Semapa	01-11 DF	
BCP	04-11 DF	
REN	07-11 DF	
Novabase	07-11 DF	
Martifer	07-11 DF	
Sonae Sierra	07-11 DF	
Telefónica	08-11 AA	
Glint	12-11	
Zon Multimedia	14-11 AA	
Sonae Indústria	14-11 DF	
Portugal Telecom	14-11 AA	
Sonaecom	14-11 AA	
Sonae	15-11 AA	
Ibersol	19-11 DF	
Sonae Capital	20-11 DF	
Mota-Engil	21-11 DF	
Cimpor	25-11 DF	
Reditus	28-11	
Media Capital	n.a.	
Cofina	n.a.	
Soares da Costa	n.a.	
ESFG	n.a.	
SAG	n.a.	

AA: Antes Abertura; DF: Depois Fecho; n.a. - não disponível (e) esperado

Fonte: Mib, Bloomberg, Reuters, outras. \*Resultados Operacionais

## Dividendos

Empresa	DPA		Data		Obs.	Ano Anterior	
	Bruto	AG	Pagamento	Ex-Div		Pagamento	DPA Bruto
Corticeira amorim	0,100	04-Abr-13	30-Abr-13	25-Abr-13	Aprovado	-	0,000
Media Capital	0,134	29-Abr-13	mai-13	-	Aprovado	19-04-12	0,069
Cofina	0,010	18-Abr-13	08-Mai-13	03-Mai-13	Aprovado	11-05-12	0,010
J. Martins	0,295	10-Abr-13	08-Mai-13	03-Mai-13	Aprovado	30-04-12	0,275
F Ramada	0,090	18-Abr-13	09-Mai-13	06-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0,080
Galp Energia**	0,120	22-Abr-13	16-Mai-13	13-Mai-13	Aprovado	24-05-12	0,200
Portugal Telecom	0,325	19-Abr-13	17-Mai-13	14-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0,435
Altri	0,025	18-Abr-13	17-Mai-13	14-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0,020
Sonaecom	0,120	24-Abr-13	22-Mai-13	17-Mai-13	Aprovado	24-05-12	0,070
EDP	0,185	06-Mai-13	23-Mai-13	20-Mai-13	Aprovado	16-05-12	0,185
EDP Renováveis	0,040	23-Abr-13	23-Mai-13	20-Mai-13	Aprovado	-	0,000
Zon Multimedia	0,120	24-Abr-13	24-Mai-13	21-Mai-13	Aprovado	25-05-12	0,160
Mota-Engil	0,110	24-Abr-13	24-Mai-13	21-Mai-13	Aprovado	17-05-12	0,110
REN	0,170	30-Abr-13	27-Mai-13	22-Mai-13	Aprovado	20-04-12	0,169
Sonae	0,033	30-Abr-13	30-Mai-13	27-Mai-13	Aprovado	30-05-12	0,033
Novabase	0,100	02-Mai-13	03-Jun-13	29-Mai-13	Aprovado	04-06-12	0,030
Ibersol	0,055	06-Mai-13	05-Jun-13	31-Mai-13	Aprovado	11-05-12	0,055
Portucel	0,160	21-Mai-13	06-Jun-13	03-Jun-13	Aprovado	20-04-12	0,221
Semapa	0,255	31-Mai-13	14-Jun-13	11-Jun-13	Aprovado	11-06-12	0,255
Teixeira Duarte	0,015	25-Mai-13	18-Jun-13	13-Jun-13	Aprovado	-	0,000
Cimpor	0,016	23-Mai-13	24-Jun-13	19-Jun-13	Aprovado	03-08-12	0,166
Iberdrola*	0,030	22-Mar-12	03-Jul-13	03-Jul-13	Aprovado	23-07-12	0,160
Indra	0,340	26-Jun-13	09-Jul-13	09-Jul-13	Aprovado	04-07-12	0,680
Iberdrola*	0,130	-	22-Jul-13	22-Jul-13	Aprovado	-	0,000
Galp Energia**	0,144	-	18-Set-13	13-Set-13	Aprovado	18-09-12	0,120
Novabase****	0,500	25-Set-13	10-Out-13	07-Out-13	Aprovado	-	0,000
Telefónica**	0,350	30-Mai-13	06-Nov-13	06-Nov-13	Aprovado	-	0,000
BCP ***	-	20-Mai-13	-	-	-	-	0,000
BES	0,000	27-Mar-13	-	-	Aprovado	-	0,000
BPI ***	-	24-Abr-13	-	-	-	-	0,000
Banif	0,000	-	-	-	-	-	0,000
ESFG	0,000	26-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0,000
Telefónica**	0,000	30-Mai-13	-	-	Aprovado	18-05-12	0,530
Impresa	0,000	23-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0,000
Glintt	0,000	23-Mai-13	-	-	Aprovado	-	0,000
Brisa	0,000	19-Mar-13	-	-	Aprovado	-	0,000
Inapa	0,000	10-Abr-13	-	-	Aprovado	-	-
Sonae Industria	0,000	12-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0,000
Sonae Capital	0,000	18-Mar-13	-	-	Aprovado	-	0,000
Soares da Costa	-	30-Mai-13	-	-	-	-	0,000
Martifer	0,000	10-Abr-13	-	-	Aprovado	-	0,000
SAG	0,000	06-Mai-13	-	-	Aprovado	-	0,000
Reditus	0,000	31-Mai-13	-	-	Aprovado	-	0,000

na: Não disponível

Proposto: Anunciado pela empresa, a ser proposto à Assembleia Geral

Aprovado: Dividendo já aprovado pela Assembleia Geral

Estimado: Estimado pelo Mib

\* Empresa paga dividendos 2 vezes ao ano (1º div. já pago em janeiro)

\*\* Empresa paga dividendos 2 vezes ao ano

\*\*\* Os bancos que recorreram a apoio do Estado estão restritos de pagar dividendos.

\*\*\*\* Dividendo Extraordinário

## Declarações (“Disclosures”)

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).
- O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- 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.
- Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 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.
- O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.
- 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.
- 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.).
- 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
Compra	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%
Variacão	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	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.

### **Millennium investment banking**

Av. José Malhoa, Lote 27 - 5  
1099-010 Lisboa

#### **Portugal**

Telephone +351 21 003 7811

Fax +351 21 003 7819 / 39

#### **Equity Team**

Luis Feria - Head of Equities

#### **Equity Research +351 21 003 7820**

António Seladas, CFA - Head (Industrials and Small Caps)

Alexandra Delgado, CFA (Telecoms and IT)

João Flores (Media and Retail)

Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)

Ramiro Loureiro (Market Analysis)

Sónia Martins (Market Analysis)

Sónia Primo (Publishing)

#### **Prime Brokerage +351 21 003 7855**

Vitor Almeida

#### **Equity Sales/Trading +351 21 003 7850**

Paulo Cruz - Head

Gonçalo Lima

Jorge Caldeira

Nuno Sousa

Paulo Santos

Pedro Ferreira Cruz

Pedro Gonçalves

Pedro Lalanda

#### **Equity Derivatives +351 21 003 7890**

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head

Ana Lagarelhos

Diogo Justino

Marco Barata