

## Mercados

- ▶ [Japão - Déjà vu?](#)
- ▶ [Análise de Mercados e Perspectivas](#)
- ▶ [Empresas e Sectores](#)
- ▶ [Recomendações e Price Targets](#)
- ▶ [Serviço de Alertas](#)

## Esta semana...

- ▶ **Perspectivas para 2011**  
...esta recuperação deve fazer subir as taxas de rendimento das obrigações governamentais, uma tendência que se pode acelerar...

[Mais](#) 

## Ranking

- ▶ [Fundos](#)
- ▶ [Certificados](#)



Visite a área de Bolsa do [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt)

## Mercados

### [Japão - Déjà vu?](#)

#### **As pressões deflacionistas acentuam-se...**

A cambaleante retoma da economia nipónica não encontrou amparo em Novembro; antes pelo contrário. Perante o esgotamento das medidas de estímulo introduzidas durante a recessão, que garantiram uma sobrevida à expansão do PIB no terceiro trimestre, os sinais de enfraquecimento do dinamismo económico parecem reforçar-se. As exportações e a actividade industrial desaceleraram pelo sétimo mês consecutivo, em Outubro, e as perspectivas para o consumo são de um abrandamento, conforme indiciado pela queda do indicador de vendas a retalho. Para além dos fracos fundamentos para a retoma do crescimento da economia, a evolução do mercado cambial tem constituído um lastro adicional. Ainda que a apreciação do iene face ao dólar pareça ter estabilizado, o câmbio continua relativamente apreciado, penalizando a competitividade do segmento exportador, cujo desempenho foi crucial para a curta recuperação económica vivida durante o primeiro semestre do corrente ano. Neste contexto, a taxa de inflação subjacente da economia nipónica manteve-se em terreno negativo.

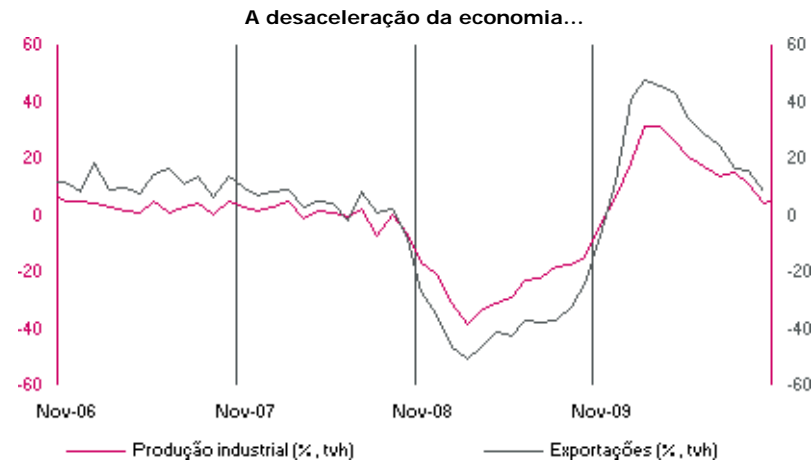
#### **...num cenário já conhecido pelos japoneses**

O quadro de deflação não é propriamente uma novidade para a economia nipónica. A "década perdida" do Japão, vivida durante os anos 90, deixou de ser um fenómeno pontual, revelando-se como um sintoma de um problema económico estrutural. A questão que precisa ser melhor avaliada é em que medida os problemas macro-económicos enfrentados pelo país há quase duas décadas não reflectirão, simplesmente, o fenómeno demográfico de contracção da população economicamente activa, que

atingiu o seu pico nos anos 90. Neste sentido, o aumento da produtividade e a expansão da força de trabalho, que foram determinantes para os anos do "milagre económico" no Japão poderão agora estar em marcha invertida, com o declínio da população a reflectir-se numa taxa natural de crescimento nula, ou até mesmo negativa.

### Se a deflação for crónica, haverá remédio?

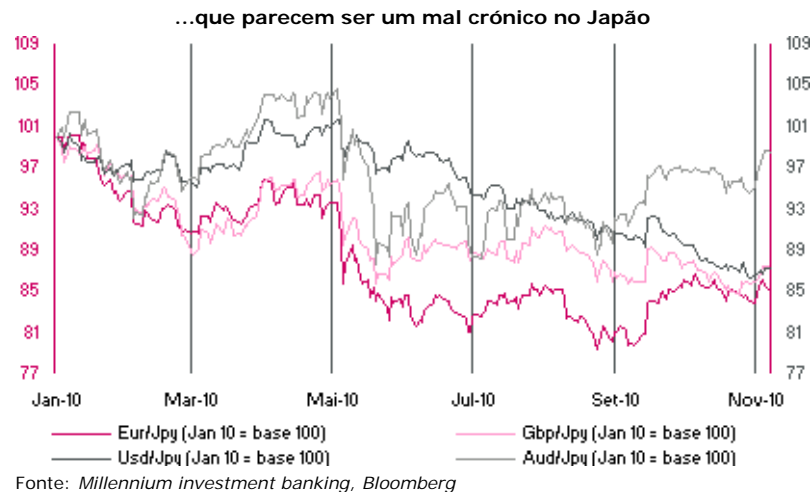
Contra este fenómeno estrutural, há pouco potencial para qualquer tipo de política económica - fiscal ou monetária, convencional ou heterodoxa. As novas medidas do Banco Central para alargar a política monetária excepcionalmente acomodaticia, através da compra de activos, da manutenção das taxas de juro de referência próximas de zero e da suavização das condições de concessão de crédito, deverão, por isso, ter um efeito limitado na expansão da actividade económica. Se a experiência do Japão com as medidas de *quantitative easing*, teve tão pouco sucesso no passado, será que a insistência neste tipo de programa traduz uma falta de alternativa por parte das autoridades, que ao longo dos últimos anos parecem esgotar o alcance da sua política fiscal expansionista? Talvez o mais grave dos problemas do Japão ainda esteja por se revelar, na medida em que as pressões do envelhecimento da população sobre o sistema de segurança social poderão abalar a frágil estrutura de finanças públicas do país, onde o endividamento governamental ascende a 225% do PIB.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg



Consulte a área de *Research* do millenniumbcp.pt e saiba mais sobre a evolução dos principais mercados financeiros.

Joana Freire  
Research de mercados Financeiros do Millennium Bcp

[Topo](#)

## Mercados

### Análise de Mercados e Perspectivas

A primeira semana de 2011 foi de ganhos para a generalidade dos índices bolsistas, beneficiados pela evolução positiva de vários indicadores macro-económicos, que contribuiu para a confiança na recuperação económica. A limitar os ganhos esteve o aumento das dúvidas quanto à possibilidade da crise de dívida soberana europeia se agravar, bem como o facto das vendas das retalhistas nos EUA terem sido mais fracas que o previsto no mês de Dezembro. O EUROSTOXX subiu 0,7%, o DAX 0,5%, o S&P 1,1% e o DOW JONES 0,8%.

O Tesouro português emitiu 500 milhões € de Bilhetes do Tesouro a 6 meses a uma taxa média de 3,686%, onde, à semelhança das últimas emissões, a procura voltou a superar a oferta (*bid to cover ratio* de 2,62). No entanto, o Tesouro português pagou mais 1,6pp que na emissão de 1 de Setembro (2,045%). Há um ano, numa emissão com a mesma maturidade a taxa média foi de apenas 0,592%.

O Banco Nacional da Suíça comunicou que já não aceita dívida portuguesa e irlandesa como colaterais para a concessão de empréstimos, uma vez que os países não cumprem os requisitos necessários.

As Actas da última reunião da Reserva Federal, que ocorreu no dia 14 de Dezembro, mostram que a Fed acredita que os planos de estímulo económico continuarão a ser necessários até que a recuperação se fortaleça e que se assistam a melhorias no mercado de trabalho. O Banco Central permanece focado em contribuir para a diminuição do desemprego e para alcançar uma inflação na ordem dos 2% e prevê que a recuperação continue a ocorrer a um ritmo moderado. No que diz respeito ao plano de compra de \$600 mil milhões de obrigações, a Fed referiu que o seu ritmo e dimensão dependerão da evolução da situação económica e financeira dos EUA.

O Presidente da Fed de Kansas, Thomas Hoenig, mostrou-se confiante na sustentabilidade e no fortalecimento da recuperação económica dos Estados Unidos ao longo dos próximos trimestres. Hoenig

reiterou a sua oposição à actual estratégia da Fed, considerando que tal poderá resultar em desequilíbrios ou bolhas.

O Secretário do Tesouro norte-americano Timothy Geithner apelou ao aumento do limite de endividamento federal até Março, alertando que os EUA poderão entrar em incumprimento da dívida caso tal acção não seja tomada. Geithner referiu ainda que esta situação é potencialmente mais danosa para a economia que a crise financeira que despoletou em 2007.

A economia norte-americana criou menos postos de trabalho em Dezembro, excluindo o sector primário, mas a Taxa de Desemprego caiu mais que o previsto. O ISM Serviços aumentou mais que o antecipado em Dezembro e o ISM Indústria ficou em linha com o previsto.

A economia da zona euro cresceu ligeiramente menos que o esperado no 3º trimestre e a Taxa de Desemprego veio em linha com o previsto ao permanecer nos 10,1% em Novembro. O indicador qualitativo PMI Serviços caiu menos que o previsto e o PMI Indústria subiu mais que o antecipado. A estimativa do Índice de Preços no Consumidor da zona euro apontou para maiores pressões inflacionistas que o esperado.

[Topo](#) 



## Empresas e Sectores

O índice nacional contrariou o sentimento internacional e perdeu 2,4% para os 7404 pontos, na semana em que vários economistas sugeriram que Portugal terá que solicitar ajuda internacional este ano. Os títulos que mais pressionaram o índice foram a Portugal Telecom (-4,3%) e o BCP (-7,2%), enquanto pela positiva destacamos as contribuições da EDP (+0,8%) e da Jerónimo Martins (+1%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,73	4,00	131%
Cofina	Alto	0,61	1,10	80%
Sonae	Médio	0,74	1,30	75%
Novabase	Alto	2,75	4,80	75%
BES	Alto	2,65	4,50	70%

\* Preço de Fecho de 07/01/2011

### Galp

**Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 15,20 €**

A Galp comunicou que o consórcio para a exploração do BM-S-11 (Petrobras: 65%; BG: 25%; Galp: 10%) decidiu alugar um novo FPSO (uma unidade de produção, armazenagem e expedição). Esta nova unidade, que será alocada ao campo de Cernambi (anteriormente denominado Iracema), terá uma capacidade de produção de 150.000 barris de petróleo por dia e de 6 a 8 milhões de metros cúbicos de gás, estando prevista a sua entrada em operação em 2014.

Relembramos que o consórcio já tinha anunciado oito unidades, duas delas em regime de *leasing* (uma das unidades já está em operações desde Outubro de 2010 e a outra é esperada que entre em funcionamento em 2013) e as restantes seis adquiridas (o consórcio já contratou a aquisição dos respectivos cascos - estas unidades vão entrar em operação entre 2015 e 2017).

Com esta unidade, o número de FPSO nas áreas do Campo Lula (anteriormente denominado Tupi) e Cernambi eleva-se para nove. Tendo em linha de conta que o primeiro FPSO tem uma capacidade máxima de 100.000 barris de petróleo diários e o segundo cerca de 120.000, os três primeiros FPSO permitirão uma capacidade máxima de 370.000 barris de petróleo diários. Esta quantidade não difere muito dos valores que temos na nossa avaliação, pois consideramos 319.000 barris de petróleo diários

em 2014 e 395.000 barris de petróleo diários em 2015.

Esta nova informação permite-nos ter uma maior visibilidade sobre o desenvolvimento do campos Lula e Cernambi, o que consideramos ser positivo.

Vanda Mesquita  
Analista de Acções  
Millennium Investment Banking

## Portugal Telecom

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 9,60 €

Segundo notícia publicada no Diário Económico, a Portugal Telecom encontra-se a negociar a fusão da Dedic GPTI com a Contax.

A Dedic GPTI é uma empresa brasileira de *call center* na qual a PT detém uma participação de 87,5%. A Dedic adquiriu a GPTI, empresa brasileira de serviços TI em Fevereiro de 2010. Antes desta aquisição cerca de dois terços das receitas da Dedic eram serviços prestados à Vivo.

A Contax é a empresa de *call center* detida pela Oi.

No final de Julho, a Portugal Telecom aprovou a venda de 50% da Brasilcel (que detém 60% da Vivo) à Telefónica por 7,5 mil milhões €. Na mesma altura, a PT celebrou um acordo para uma parceria estratégica com o operador brasileiro Oi. Através deste acordo a PT prevê adquirir uma participação no grupo Oi de 22,38% por um investimento máximo de 8,4 mil milhões de Reais (3,7 mil milhões €).

O acordo para venda da participação da PT na Vivo inclui a opção de compra da Dedic por parte da Telefónica, a um preço acordado entre os dois operadores, ou a um preço estabelecido por uma entidade independente. A opção de fusão da Dedic GPTI com a Contax significa que os operadores não chegaram a acordo relativamente ao preço.

A Telefónica detém a Atento, vocacionada para a gestão de *call center*, que também opera no Brasil.

A nossa avaliação para a participação de 87,5% da PT na Dedic GPTI é de 465 milhões de Reais, 211 milhões € ao câmbio actual.

Esta avaliação tem implícita um múltiplo de 0,8x EV/Receitas 2011E e EV/EBITDA 2011E de 8,0x.

Alexandra Delgado  
Analista de Acções  
Millennium Investment Banking

[Topo](#) 

## Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- Cotações dos Títulos do PSI20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt).

[Topo](#) 

## 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 acção BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
KBW	09-01-2011	Underperform	0,53
Caixa BI	15-12-2010	Buy	0,85
Merryl Lynch	14-12-2010	Underperform	0,71
Deutsche Bank	22-11-2010	Sell	0,50
BPI	19-11-2010	Hold	0,65
Nomura	09-11-2010	Buy	0,75
JP Morgan	29-10-2010	Underweight	0,68
Macquarie	18-10-2010	Underperform	0,55
ESER	22-09-2010	Neutral	0,75
BBVA	08-09-2010	Underperform	0,55

### Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP <sup>1</sup>	0,54	-	-	-	-
BES	2,65	4,50	70%	Compra	Alto
BPI	1,32	2,00	52%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,02	9,60	20%	Compra	Médio
Zon Multimedia	3,21	4,70	47%	Compra	Médio
Sonaecom	1,27	2,05	61%	Compra	Alto
Impresa	1,34	1,25	-7%	Reduzir	Alto
Media Capital <sup>2</sup>	4,00	3,60	-10%	-	-
Cofina	0,61	1,10	80%	Compra	Alto
Novabase	2,75	4,80	75%	Compra	Alto
EDP	2,51	3,25	29%	Compra	Baixo

EDP Renováveis	4,36	6,75	55%	Compra	Baixo
REN	2,50	3,40	36%	Compra	Baixo
Brisa	5,05	5,55	10%	Manter	Baixo
Sonae	0,74	1,30	75%	Compra	Médio
Semapa	8,45	13,70	62%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,38	0,46	20%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,52	13,90	21%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,73	4,00	131%	Compra	Alto
Altri	3,40	4,55	34%	Compra	Alto
Portucel	2,33	3,25	39%	Compra	Médio
Cimpor	5,02	7,20	43%	Compra	Médio
Mota-Engil <sup>3</sup>	1,68	-	-	-	-
Martifer <sup>3</sup>	1,36	-	-	-	-
Galp Energia	14,25	15,20	7%	Manter	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

\*Valores à data de 7/01/2011

## Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Akzo Nobel	Recomendação	Buy	Sell	ING
ASML	Preço Alvo	28,00	23,00	ING
Carlsberg	Recomendação	Hold	Not Covered	Citigroup
AB InBev	Recomendação	Buy	Not Covered	Citigroup
AB InBev	Preço Alvo	51,00		Citigroup
SABMiller	Recomendação	Buy	Not Covered	Citigroup
SABMiller	Preço Alvo	2.700,00		Citigroup
Pernod Ricard	Recomendação	Buy	Not Covered	Citigroup
Pernod Ricard	Preço Alvo	85,00		Citigroup
Heineken	Recomendação	Buy	Not Covered	Citigroup
Heineken	Preço Alvo	46,00		Citigroup
Lagardere	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs
Arcelor Mittal	Preço Alvo	34,00	37,00	ING
RBS	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
RBS	Preço Alvo	50,00		Exane BNP
Carrefour	Recomendação	Buy		Merrill Lynch
Fiat Industrial	Recomendação	Equal Weight	Not Covered	Barclays
Fiat Industrial	Preço Alvo	10,00		Barclays
Fiat	Preço Alvo	7,00	6,51	Natixis
Fiat	Preço Alvo	8,00		Barclays
Fiat	Preço Alvo	8,00		Unicredit
Fiat	Preço Alvo	8,40		Citigroup
Fiat	Preço Alvo	8,00		UBS
Fiat	Recomendação	Overweight	Not Covered	Morgan Stanley
Fiat	Recomendação	Neutral	Buy	Natixis
Ahold	Recomendação	Neutral	Buy	Merrill Lynch
Dexia	Preço Alvo	2,80	3,50	ING
Porsche	Recomendação	Added to Focus List		Credit Suisse

Porsche	Preço Alvo	90,00	81,00	Credit Suisse
Rio Tinto	Recomendação	Added to Focus List		Credit Suisse
Henkel	Recomendação	Neutral	Sell	Goldman Sachs
Pernod Ricard	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs
SABMiller	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs
SABMiller	Recomendação	Added to "Conviction Buy" list		Goldman Sachs
Philips	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Philips	Preço Alvo	30,50		JP Morgan
Telecom Italia	Recomendação	Buy	Hold	Citigroup
Swisscom	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
Swisscom	Preço Alvo	450,00		JP Morgan
BG Group	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
BG Group	Preço Alvo	1.500,00		Deutsche Bank
BMW	Recomendação	Removed from focus List		Credit Suisse
Heineken	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Carlsberg	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
KBC	Preço Alvo	28,00	28,50	ING
LVMH	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
LVMH	Preço Alvo	137,00		HSBC
Total	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Total	Preço Alvo	47,00		Deutsche Bank

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

## Perspectivas para 2011

Mesmo com vários temas negativos a dominarem os fundamentais económicos, como a crise financeira na zona euro e a política monetária contraccionista na China, continuamos a favorecer as acções face às obrigações. Globalmente, o apetite por risco deve encontrar suporte com o ressurgimento do aumento da liquidez derivada da última ronda de *quantitative easing* (expansão da massa monetária) pelos EUA que obrigou o Japão e a Europa a lhes seguirem os passos. Adicionalmente, o momento de crescimento dos resultados das empresas deve também impulsionar as acções enquanto as principais economias continuarem a sua recuperação económica. Ao mesmo tempo, esta recuperação deve fazer subir as taxas de rendimento das obrigações governamentais, uma tendência que se pode acelerar se as expectativas de inflação aumentarem.



O principal risco para este cenário é uma escalada da crise de dívida soberana. Se o efeito de contágio atinge um grande país da UE, como a Espanha, pode fazer aumentar o espectro de "falência desordenada" e a especulação de abandono do Euro. As implicações seriam claramente negativas para as acções globalmente, e em particular para o sector financeiro, com os investidores a mudarem-se para activos considerados *safe heavens* (seguros), onde se inclui o ouro.

As medidas das autoridades chinesas para arrefecerem a economia temperaram de imediato as perspectivas para as acções dos mercados emergentes. No entanto, estas continuam a ser a nossa principal sobre-exposição no modelo global de alocação, uma vez que beneficiam de fundamentais mais fortes que os seus pares desenvolvidos, melhores perspectivas de crescimentos e níveis muito inferiores

de dívida dos consumidores e de empresas. O aumento dos preços das *commodities* oferecem também suporte a este segmento accionista.

Temos também preferência pela Europa (excluindo Reino Unido) e pelo Japão. As acções Europeias estão actualmente mais atractivas que as americanas num número de indicadores e a Alemanha, em particular, aparenta estar pronta para continuar a sua sobre *performance* uma vez que um euro fraco ajuda as exportações para as regiões emergentes em crescimento. Apesar de se esperar que os mercados periféricos da Europa continuem com dificuldades, acreditamos que países como a Espanha possam recuperar dos níveis muito baixos. O Japão também está atractivo numa análise *price-to-book* (preço face a valor contabilístico) e apesar do iene continuar resolutamente forte e o Governo persistir em erros políticos, moderadas surpresas positivas no campo macro-económico têm ajudado este mercado a ter uma superior *performance*.



A nossa principal sub-exposição é aos Estados Unidos. Com as exportações a contarem apenas uma pequena parte do PIB, o mercado não está assim tão atractivamente alavancado ao aumento da procura pelas economias emergentes. O fortalecimento do dólar está também a tornar vulnerável as expectativas de crescimento dos resultados para 2011.

No segmento de taxa fixa, esperamos que a ultima tranche de *quantitative easing* suporte as obrigações governamentais de prazos mais curtos mas que faça aumentar as taxas de rendimento dos prazos mais longos, à medida que as expectativas de inflação subam. A nossa postura cautelosa em emissões governamentais ressalta pelo prospecto de uma subida rápida das taxas de rendimento logo que a esperada recuperação do mercado imobiliário dos EUA e das vendas de carros em 2011 levem as autoridades e a Reserva Federal a remover as medidas de *quantitative easing*. Dentro desta classe mantemos a preferência pelas obrigações empresariais sobre as obrigações governamentais. As obrigações de empresas oferecem perspectivas de melhor retorno, embora o nível absoluto das taxas de rendimento sejam um factor condicionador. Depois de se alargarem no âmbito da crise de dívida soberana, os *spreads* de crédito podem estreitar-se significativamente quando a flexibilização da politica monetaria ocorrer novamente.



Para mais informações sobre os Fundos da F&C visite a área de Fundos do [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt).



[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

### Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley US Property	42,93%	(6)
2º Pictet Security R USD	41,36%	(5)
3º Pictet Security R EUR	41,09%	(5)
4º Schroder Middle East	36,56%	(5)
5º JP Morgan Russia	35,56%	(6)

### Top 5 subscrições (semana de 2011/01/03 a 2011/01/07)

- 1º Millennium Mercados Emergentes
- 2º BlackRock World Mining
- 3º BlackRock Emerging Europe
- 4º Schroders Greater China
- 5º BlackRock World Energy

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/01/07 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2011/01/07 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada em [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt).  
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 efectuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

### ★★★★☆ Ranking

## Ranking de Certificados

### Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	38,77%	Banca	-30,39%
Recursos Naturais	21,15%	IBEX35	-21,42%
Ouro	20,94%	PSI20	-15,51%
DAX30	15,42%	Telecomunicações	-8,43%
BRENT	14,50%	Utilities	-7,58%

### Top 5 negociação (semana de 2011/01/03 a 2011/01/07)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado GOLD
- 3º Certificado MSCI EMERGING MARKETS
- 4º Certificado EURO STOXX 50

**DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")****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, directa ou indirectamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente 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 efectuar 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 rectificação ao sentido original da recomendação de investimento, efectuará 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 efectuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do millenniumbcp.pt seleccionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium BCP Gestão de Activos - 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 - O Millennium bcp procede à elaboração de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, directa ou indirectamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente 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 são elaboradas 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.

9 - Normalmente, actualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respectivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem acções 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, reflectem 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 detém mais de 2% da Cimpor.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Cofina.

- 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. (actualmente 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. (actualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Abril 2009.

16 - Recomendações s/empresas analisadas pelo Millennium bcp (%)

Recomendação	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Set-09	Jun-09	Mar-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	79%	79%	77%	70%	63%	41%	59%	56%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantar	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom. Sob Revisão	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	0%
PSE 20	7,568	7,508	7,066	8,102	8,464	8,475	7,111	6,175	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

#### PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer acção ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos 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 exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos 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, directa ou indirectamente 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 susceptíveis de conhecimento de terceiros.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 4.694.600.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa colectiva 501 525 882

[www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt)

707 50 24 24 / 91 827 24 24 / 93 522 24 24 / 96 599 24 24

Atendimento telefónico personalizado 24 horas