

Mercados

- ▶ FMI em Portugal: Haverá duas sem três?
- ▶ Análise de Mercados e Perspectivas
- ▶ Empresas e Sectores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ▶ **Quatro temas para 2011**
O novo mecanismo só entrará em vigor em Junho de 2013 mas os mercados têm tendência para antecipar os acontecimentos futuros ...

[Mais +](#)

Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados

Diversifique a sua carteira

Visite a área de Fundos do millenniumbcp.pt

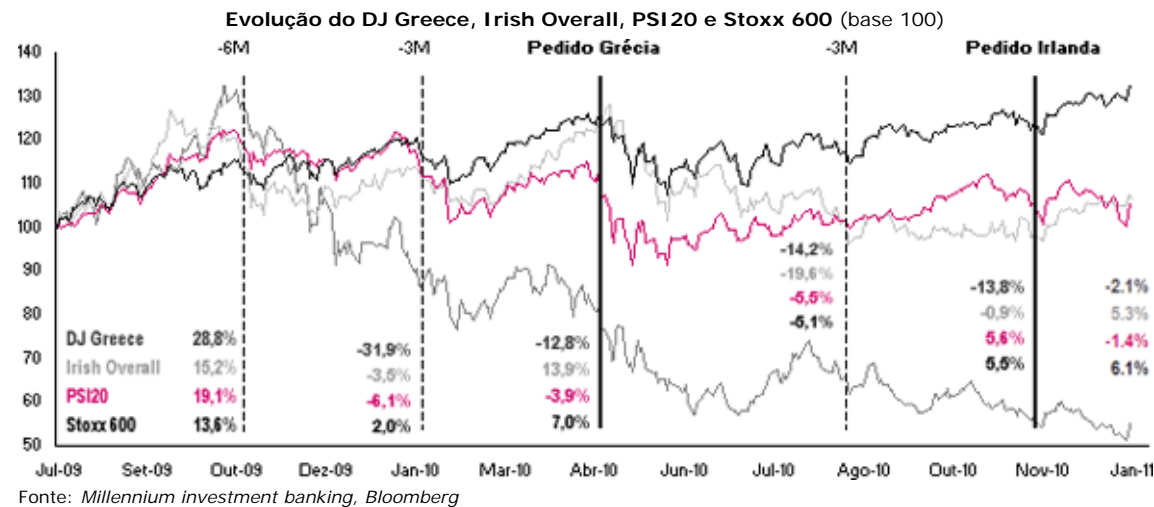
Mercados

FMI em Portugal: Haverá duas sem três?

Em 2011, a dívida pública da zona euro continua a assumir um papel preponderante nos mercados accionistas. Depois de, no início do ano, a taxa das obrigações soberanas de Portugal ter atingido níveis recorde, com as *yields* nacionais dos 10 anos a chegarem aos 7,2% (a 7 de Janeiro), nos últimos dias a pressão aliviou (no dia 13 de Janeiro estavam nos 6,749%).

No leilão do dia 12 de Janeiro, o Tesouro português pagou uma taxa de juro média ponderada de 6,716% para os 599 milhões EUR colocados a 10 anos (abaixo dos 6,806% registados no leilão de Novembro de 2010 para a mesma maturidade) e 5,396% para os 650 milhões EUR com maturidade em Outubro de 2014. À partida, o principal motivo para a diminuição dos juros foi o facto do Banco Central Europeu (BCE) ter voltado ao mercado dias antes para comprar obrigações de dívida pública de alguns países da zona euro, entre os quais Portugal. A grande questão é que, tal como um remédio, a dosagem deste medicamento é necessariamente limitada, em quantidade e no tempo. Neste momento, apesar da China também estar a comprar a nossa dívida soberana, os investidores continuam a exigir um prémio alto para financiar Portugal, e os custos de protecção da dívida portuguesa também teimam em permanecer em níveis elevados, reflectidos no valor actual dos CDS (*credit default swaps*) nacionais a 5 anos.

Começamos por analisar a evolução dos índices da Grécia e da Irlanda, antes e depois da intervenção do FMI e União Europeia, por forma a estabelecermos algum paralelismo com o índice de acções português PSI20, comparando ainda com a evolução do Stoxx 600, índice composto pelas 600 principais empresas europeias.



Do gráfico acima podemos extrair que, nos meses que antecedem o pedido de ajuda internacional, o índice bolsista do país em dificuldades regista uma *performance* significativamente inferior à dos congéneres. Foi assim com o DJ Greece Stock Index, que nos três meses anteriores ao pedido de auxílio da Grécia recuou 12,8%, depois da perda de 31,9% registada no período de três meses anterior. Em ambos os períodos, de três meses cada, esteve em contra-ciclo com o Stoxx 600, que ganhou 7% e 2%, respectivamente.

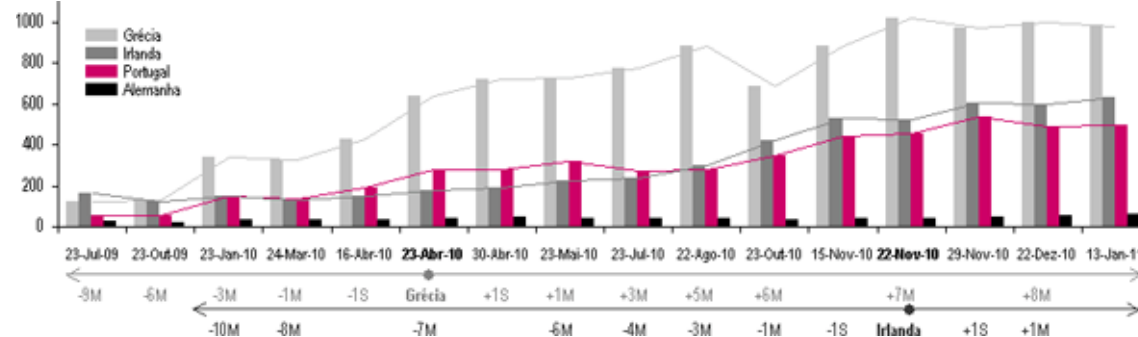
Curiosamente, nestes dois períodos o PSI20 também recuou, ainda que com perdas inferiores, num movimento mais condizente com o índice grego do que com os congéneres europeus, entre os quais o índice irlandês (avançou 13,9% entre Janeiro e Abril de 2010). Como veremos mais abaixo, este poderia ser um sinal de que os mercados antecipavam de alguma forma que era Portugal que se seguiria à Grécia e não a Irlanda, como veio a suceder...

Ainda que tenham passado menos de dois meses desde que a Irlanda solicitou ajuda internacional, pouco tempo para que possamos estabelecer maiores comparações entre a reacção do mercado grego e do irlandês, e não obstante os motivos que levaram os dois países a recorrer ao FMI serem diferentes, mas ambos pressionados por défices excessivos, o DJ Greece Stock Index perdeu 14,2% nos três meses seguintes à solicitação de intervenção do FMI e da União Europeia (a 23 de Abril), enquanto o Irish Overall Index acumula um ganho de 5,3% desde o pedido de ajuda, a 21 de Novembro de 2010, data a partir da qual o PSI20 segue a recuar 1,4%, num movimento divergente com o Stoxx 600.

O que está a pressionar o índice PSI 20?

Para além do elevado défice de Portugal, que levou o Governo a introduzir novas medidas de austeridade em Setembro, algumas semelhantes às que a Grécia adoptou para cumprir as exigências do FMI (IVA no escalão mais elevado subiu 2pb para os 23%, taxa igual à aplicada pelo Governo helénico), que poderão restringir o consumo, aumentando os riscos de contracção do PIB nacional em 2011, a subida das *yields* soberanas torna mais caro o refinanciamento dos 20 mil milhões EUR que o Tesouro português planeou para este ano, segundo os dados do IGCP, dos quais já realizou 2 mil milhões EUR nas primeiras duas semanas de Janeiro, tendo agendada para o próximo dia 19 mais uma emissão de 750 milhões EUR em Bilhetes de Tesouro, com maturidade em Janeiro de 2012. Para além disso, os custos de protecção da dívida continuam em níveis recorde, sinal de que o exterior continua a olhar para Portugal com desconfiança, a avaliar pela evolução dos CDS a 5 anos.

Evolução dos CDS a 5 anos (em pb)



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Num olhar mais atento sobre a evolução dos CDS de Portugal, Irlanda, Grécia e Alemanha podemos verificar que, seis meses antes do pedido de ajuda internacional da Grécia, os custos de protecção da dívida pública portuguesa e helénica começaram a subir, ainda que no segundo caso tenham registado um maior aumento, enquanto que na Irlanda se mantiveram estáveis. Isto sustenta a ideia de que os mercados atribuíam uma maior probabilidade a uma intervenção em Portugal e Grécia do que na Irlanda.

No entanto, depois de 23 de Abril (quando a Grécia fez o pedido de auxílio), a Irlanda entrou no radar. O país que era tido como exemplo pelas reformas estruturais que já tinha em curso, começava a estar pressionado pela situação do sector da Banca. Os CDS da Irlanda começaram a subir e em Agosto ultrapassaram mesmo os de Portugal, começando a alimentar os rumores de uma intervenção internacional. De Agosto a Novembro o índice irlandês registou uma variação negativa (-0,9%), em divergência com o Stoxx 600 (+5,5%), depois de no período de três meses anterior ter recuado bastante mais que os congéneres (-19,6% vs. -5,1% do Stoxx 600), ou seja, o mesmo padrão a que assistimos na Grécia antes da ajuda do FMI. A título de comparação, notamos que na Alemanha os CDS continuaram estáveis em níveis baixos durante os 18 meses em análise no gráfico acima.

Com o PSI20 a divergir do Stoxx 600 desde 22 de Novembro (-1,4% vs. +6,1%) continua a pairar a possibilidade de entrada do FMI, a menos que se registe uma descida da taxa de juro que actualmente está a ser cobrada nas emissões de dívida pública e paralelamente uma diminuição dos custos de protecção da dívida soberana, reflectidos na evolução dos CDS.

Apesar de no estudo actual não mostrarmos esses dados, adiantamos que os CDS a 5 anos de Espanha situam-se abaixo dos registados nos dois países já intervencionados e em Portugal, apesar de em Março de 2009 estarem em níveis semelhantes aos de Portugal e Irlanda, sinal de que actualmente os mercados ainda atribuem uma probabilidade reduzida de ajuda internacional ao vizinho ibérico.

O FMI já entrou em Portugal por duas ocasiões - em 1977 e em 1983. Caso para dizer: Haverá duas sem três?

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

Ramiro Loureiro, Analista de Acções
 Sónia Martins, Analista de Acções
 Telma Santos, Analista de Acções
 Millennium investment banking

Topo

Apesar de terem iniciado a semana passada em queda, pressionados pelos rumores de que Portugal poderia ser o próximo país a solicitar ajuda internacional, os mercados accionistas acabaram por recuperar e terminar a semana com ganhos, depois do primeiro leilão de dívida de longo prazo portuguesa ter sido bem recebido pelos investidores e após o Japão ter referido que irá comprar obrigações europeias para ajudar a zona euro a ultrapassar a crise de dívida soberana. O EUROSTOXX subiu 3%, o DAX 1,8%, o S&P 1,7% e o DOWJONES 1%.

O Beige Book da Fed revelou que os meses de Novembro e Dezembro foram de crescimento para a economia norte-americana, em consequência dos gastos na época festiva e da melhoria das condições da indústria. Em termos de previsões para este ano, o Banco Central mostra-se optimista embora cauteloso.

O Banco de Inglaterra e o Banco Central Europeu mantiveram inalteradas as taxas de referência nos 0,5% e nos 1,0%, respectivamente. O Presidente do BCE continua a considerar a taxa actual como adequada e a prever uma estabilidade de preços no médio-prazo, apesar de admitir um aumento dos preços no curto-prazo, maioritariamente devido aos preços da energia. Trichet referiu ainda que o Fundo de Estabilização Europeu deverá ser melhorado em termos quantitativos e qualitativos e deverá tornar-se mais flexível.

O Banco Central da China aumentou novamente a taxa de reservas obrigatórias para os bancos chineses em 50pb para os 19%, com o objectivo de travar o aumento da inflação.

O ministro das finanças alemão declarou que os ministros da União Europeia estão a desenvolver um pacote global que visa contribuir para a resolução da crise, sendo prevista a tomada de uma decisão importante em Março.

O Banco Mundial prevê que a economia global tenha crescido 3,9% em 2010, o que deverá ser seguido de uma expansão de 3,3% este ano e de 3,6% em 2012. As economias em desenvolvimento deverão ter expandido 7% no ano passado e o Banco Mundial prevê um crescimento de 6% em 2011 e de 6,1% no ano seguinte. Os países desenvolvidos deverão ter registado um crescimento do PIB de 2,8% em 2010, sendo esperado um crescimento de 2,4% em 2011 e de 2,7% no ano de 2012.

A economia alemã cresceu 3,6% no ano passado, ao ritmo mais acelerado desde 1991. Na zona euro, o valor final do IPC de Dezembro ficou em linha com o esperado e a Balança Comercial registou um défice inesperado em Novembro, considerando ajustamento sazonal.

Nos EUA, o IPC apontou para maiores pressões inflacionistas que o esperado em Dezembro, as Vendas a Retalho subiram menos que o previsto e os Pedidos de Subsídio de Desemprego aumentaram mais que o esperado.

[Topo](#) 



Mercados

Empresas e Sectores

O índice nacional avançou 2,4% para os 7581 pontos, sendo de destacar as contribuições positivas da EDP (+5,7%) e do BCP (+5,4%). A Mota Engil liderou os ganhos ao subir 10,4%. Em queda fecharam apenas a Altri (-3,9%), a Jerónimo Martins (-1,2%) e a Portucel (-0,3%).

Com base nos números preliminares, o Primeiro-Ministro português declarou que o défice orçamental de 2010 vai ficar claramente abaixo da meta de 7,3% e que Portugal tem uma folga orçamental na ordem dos 800 milhões EUR, o que representa cerca de 0,5% do PIB.

A Fitch prevê uma contracção de 1% da economia portuguesa este ano e antecipa a necessidade de novas medidas de austeridade para Portugal alcançar o défice de 4,6% no final do ano. A Fitch referiu ainda que é bastante provável que ocorram eleições antecipadas.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,80	4,00	123%
Cofina	Alto	0,62	1,10	77%
Novabase	Alto	2,75	4,80	75%
Sonae	Médio	0,77	1,30	69%
BES	Alto	2,68	4,50	68%

* Preço de Fecho de 14/01/2011

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 13,90 EUR

A Jerónimo Martins divulgou as vendas de 2010.

Em Portugal as vendas da JM subiram cerca de 7% em termos homólogos no 4º trimestre para os 1.015 mil milhões EUR (ligeiramente abaixo do esperado), com a subida do retalho (+8,9%) a ser penalizada com as ligeiras quedas da indústria (-5,4% YoY) e dos serviços (-1,5% YoY).

No entanto, a Polónia continua a mostrar um forte desempenho (+27,7% YoY, para os 1.341 mil milhões EUR vs 1.300 mil milhões EUR esperados), beneficiando do crescimento das visitas e da subida do cabaz médio de compras, pelo que as vendas totais consolidadas da JM no 4º trimestre de 2010 registaram uma subida de 17,8% YoY no 4º trimestre para os 2.355 mil milhões EUR (ligeiramente acima dos 2.323 esperados). Em termos globais consideramos que os números foram positivos, com a empresa a beneficiar da aposta no mercado polaco.

Para mais informação por favor consultar Snapshot: "*Jerónimo Martins - Preliminary Sales 2010 - Poland kept remarkable performance*".

João Flores
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

Portugal Telecom

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

A Portugal Telecom anunciou novos tarifários pré-pagos na TMN, que incluem chamadas e SMS grátis para toda a rede TMN. O tarifário mais baixo, de 10EUR, permite chamadas grátis para a rede TMN e redes fixas e SMS grátis para a rede TMN à noite e aos fins-de-semana. Por 20 EUR mensais, o tarifário permite chamadas e SMS grátis para a rede TMN 24 horas por dia. Estes planos estão sujeitos a um limite de 2.000 minutos de chamadas por mês e 1500 SMS/ dia. Por 5 EUR adicionais, o cliente pode também aceder à internet com um limite de tráfego de 500 Mb.

A performance da TMN em 2010 tem sido afectada pelo peso crescente dos planos "tribais" dirigidas ao segmento jovem (Moche): 17,3% da base de clientes no final do 3º trimestre de 2010, +11% YoY.

Estimamos que a TMN tenha perdido cerca de 0,5% de quota de mercado de receitas de serviço móveis nos primeiros 9 meses do ano, valor que foi absorvido pela Optimus. A estratégia na TMN tem sido a de preservar a geração de *cash flow*, como forma de atenuar a quebra de *cash flow* que resulta da aposta no Meo (oferta *triple play* no fixo). O enfoque na rentabilidade levou a uma menor agressividade comercial, daí a aposta agora no reposicionamento da oferta por forma a aumentar a competitividade da TMN no mercado.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

Mota Engil

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 2,75 EUR

Reiniciámos a cobertura de Mota Engil com uma recomendação de Compra, Preço Alvo final de 2011 2,75EUR, Risco Alto.

As principais alterações ocorreram na área de Engenharia e Construção e Concessões de auto-estradas, ou Ascendi, com impactos negativos e positivos respectivamente.

A equipa de gestão está perfeitamente consciente das limitações do mercado local e, nesse sentido, nos últimos 10 anos tem desenvolvido uma plataforma internacional e no mercado local diversificado para outras áreas de actuação. No entanto, o processo tem sido particularmente doloroso. Apesar disso, alguns problemas são hoje menos relevantes, nomeadamente a actividade de Construção na Europa de Leste e o negócio das concessões de auto-estradas. Julgamos que seria preferível a empresa concentrar-se na redução de dívida e/ou redução de interesses minoritários na área de Ambiente e Serviços em vez de entrar em novos mercados, concretamente no Brasil.

Para mais informação ler "*Company Update - Focus or Growth?*".

António Seladas, CFA
Millennium Investment Banking

Sonae

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 1,30 EUR

Segundo a imprensa brasileira, a Sonae Sierra publicou no jornal "Valor Económico" o prospecto para a realização do IPO da Sonae Sierra Brasil. Recorde-se que esta notícia não constitui surpresa, dado que já era conhecida a intenção da Sonae Sierra em fazer o IPO da sua unidade no Brasil (no início de 2010 tinha registado na CMV um prospecto preliminar para um possível IPO, o qual foi renovado no final do ano passado).

Segundo o jornal, a Sonae pretende vender até 29,3 milhões de acções. O intervalo de preços por acção será entre Br\$ 21.5 a Br\$ 26.5 (9,64EUR a 11,88 EUR), sendo o preço final fixado dia 01 de Fevereiro e o início de negociação na Bovespa a 03 de Fevereiro. De acordo com o intervalo de preços, o encaixe financeiro desta operação poderá atingir os Br\$ 777.7 (348 milhões EUR).

A Sonae Sierra Brasil detém e gere 10 centros comerciais no Brasil, além de 3 mais em construção (Uberlândia, Londrina and Goiânia). Acreditamos que esta notícia terá impacto positivo na Sonae, dado que: i) aumenta visibilidade da Sonae Sierra; ii) aumenta compromissos/exigência da gestão face aos accionistas; iii) diversificação de meios de financiamento para prosseguir plano de expansão.

João Flores
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

No dia 11 de Janeiro foi anunciada a primeira colocação 2 mil milhões EUR de défice tarifário em Espanha. A EDP comunicou que através da sua filial HC Energia, que deverá receber cerca de 102,5 milhões EUR, o que corresponde a cerca de 6% do montante que o Fundo de Amortização do Déficit Eléctrico Espanhol (FADE) vai receber, excluindo a parte que diz respeito ao défice tarifário extra-peninsular.

Como já referimos, a EDP no final do 3º trimestre de 2010 tinha na rubrica de recebimentos futuros de actividade reguladas cerca de 723 milhões EUR a receber de Espanha, pelo que o recebimento desta quantia vai permitir não só reduzir aquele montante, como também ajudar a reduzir os níveis de dívida.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

De acordo com a imprensa o Presidente Executivo da Brisa encontra-se na Índia para formalizar a *joint venture* com o parceiro indiano, Feed Back Ventures, (40% Brisa; 60% FV). É importante salientar que a Brisa comprometeu 200 milhões EUR para investir no estrangeiro, com o produto da venda da CCR, tendo elegido os mercados da Índia e Turquia como destino dos seus investimentos.

António Seladas, CFA
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 PSI 20**
- **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.

[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 ¹	0,57	-	-	-	-
BES	2,68	4,50	68%	Compra	Alto
BPI	1,35	2,00	48%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,21	9,60	17%	Compra	Médio
Zon Multimédia	3,29	4,70	43%	Compra	Médio
Sonaecom	1,30	2,05	58%	Compra	Alto
Impresa	1,17	1,25	7%	Manter	Alto
Media Capital ²	3,30	3,60	9%	-	-
Cofina	0,62	1,10	77%	Compra	Alto
Novabase	2,75	4,80	75%	Compra	Alto
EDP	2,65	3,25	22%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,41	6,75	53%	Compra	Baixo
REN	2,50	3,40	36%	Compra	Baixo
Brisa	5,22	5,55	6%	Manter	Baixo
Sonae	0,77	1,30	69%	Compra	Médio
Semapa	8,56	13,70	60%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,40	0,46	14%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,38	13,90	22%	Compra	Médio
Sonae Indústria	1,80	4,00	123%	Compra	Alto
Altri	3,27	4,55	39%	Compra	Alto
Portucel	2,33	3,25	40%	Compra	Médio
Cimpor	5,03	7,20	43%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,85	2,75	48%	Compra	Alto
Martifer ³	1,48	-	-	-	-
Galp Energia	14,49	15,20	5%	Manter	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 14/01/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Valeo	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Valeo	Preço Alvo		58,00	Exane BNP
Belgacom	Recomendação		Outperform	Credit Suisse
Vodafone	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
WPP	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Lagardere	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Morgan Stanley
Telecom Italia	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Barclays	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Deutsche Telekom	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
Deutsche Telekom	Preço Alvo	10,00	9,50	Credit Suisse
SABMiller	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Puma	Recomendação	Hold	Sell	Unicredit
Total	Recomendação	Buy	Hold	ING
Shell	Recomendação	Hold	Buy	ING
Iberdrola	Recomendação	Underperform	Outperform	Exane BNP
GDF Suez	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Gas Natural	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
E.ON	Recomendação	Underperform	Outperform	Exane BNP
Banca Europeaia	Recomendação		Overweight	Societe Generale
BHP Billiton	Recomendação	Underweight	Neutral	JP Morgan
BHP Billiton	Preço Alvo		2,700.00	Jp Morgan
AstraZeneca	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
HSBC	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Alstom	Recomendação	Equal weight	Overweight	Morgan Stanley
BT Group	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Credit Agricole	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
L'Oreal	Recomendação	Not Covered	Buy	Bank of America
L'Oreal	Preço Alvo		100,00	Bank of America
Henkel	Recomendação	Not Covered	Buy	Bank of America
Henkel	Preço Alvo		55,00	Bank of America
Barclays	Preço Alvo	370,00	500,00	Bank of America
RWE	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
Continental	Recomendação	Not Covered	Overweight	JP Morgan
Continental	Preço Alvo		77,00	JP Morgan
Michelin	Recomendação	Not Covered	Neutral	JP Morgan
Michelin	Preço Alvo		62,00	JP Morgan
UniCredit	Recomendação		Added to "Most preferred Banks" List	Merrill Lynch
EDP	Recomendação	Outperform	Underperform	Exane BNP
EDF	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
Centrica	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Telekom Austria	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs
Telekom Austria	Preço Alvo	13,60	12,30	Goldman Sachs
Swiss Life	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Iberdrola Renovables	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays

Iberdrola Renovables	Preço Alvo		3,00	Barclays
Xstrata	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Xstrata	Preço Alvo		1,700.00	JP Morgan
GlaxoSmithkline	Recomendação	Buy	Hold	Citigroup
Enel	Recomendação	Outperform	Underperform	Exane BNP
Air France	Recomendação		Removed from "Europe 1 List"	Bank of America
Marks & Spencer	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Marks & Spencer	Preço Alvo		4,50	HSBC
Metro	Preço Alvo	60,90	63,00	JP Morgan
Portugal Telecom	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Portugal Telecom	Preço Alvo		10,00	Barclays
Vodafone	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Vodafone	Preço Alvo		1,92	Barclays
Deutsche Telekom	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Barclays
Deutsche Telekom	Preço Alvo		10,70	Barclays
Marks & Spencer	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Marks & Spencer	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Lafarge	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse
Lafarge	Preço Alvo		51,00	Credit Suisse
MAN	Recomendação	Outperform	Neutral	Macquarie
Lloyds	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Barclays
Lloyds	Preço Alvo		0,65	Barclays
SAP	Preço Alvo	42,50	47,00	JP Morgan
Danone	Recomendação	Neutral	Buy	Merrill Lynch
Danone	Recomendação	Reduce	Neutral	Nomura
Banco Popolare	Preço Alvo	4,05	4,10	Goldman Sachs
Enel	Preço Alvo	4,20	4,40	Nomura
Porsche	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
DSM	Preço Alvo	47,00	49,00	ING
SABMiller	Preço Alvo	1,780.00	2,064.00	ING
AB InBev	Preço Alvo	50,00	52,00	ING
Pernod	Recomendação	Hold	Buy	ING
Schneider	Recomendação	Underperform	Buy	Merrill Lynch
Nestlé	Recomendação	Buy	Underperform	Merrill Lynch
Nestlé	Recomendação	Buy	Reduce	Nomura
Nestlé	Preço Alvo		49,00	Nomura
Seat	Preço Alvo	0,10	0,05	UBS
Carlsberg	Preço Alvo	564,00	543,00	ING
Heineken	Preço Alvo	47,00	46,60	ING
Lafarge	Recomendação	Underperform	Neutral	Bank of America
Danone	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Danone	Preço Alvo		49,50	Barclays
Telekom Austria	Preço Alvo	12,00	10,00	Unicredit

Fonte: Millennium investment banking



Quatro temas para 2011

Apesar da incerteza, há quatro temas que vão continuar a marcar o novo ano: os activos de risco mantêm-se numa posição favorável, os investidores vão continuar a procurar rendimento, permanecem as divergências entre países desenvolvidos e emergentes e, na Europa, prosseguirá a reestruturação da dívida soberana.

1. Um cenário favorável para os activos de risco

O aumento dos lucros e as baixas taxas de juro criaram um ambiente favorável para as acções e para o crédito. Esta opinião é suportada pela nossa análise cíclica, que mostra a economia norte-americana numa fase de recuperação, período do ciclo em que as acções tendem a ser a classe de activos com melhor desempenho. Se a isto somarmos o nível razoável das avaliações, existe claramente margem para as acções registarem ganhos.

Paralelamente, a nossa previsão de um mercado laboral em crescimento deverá traduzir-se num mercado accionista norte-americano em alta em 2011.

A reforçar a ideia está a "posição de Bernanke": caso o crescimento fraqueje, a Fed voltará a comprar títulos de dívida pública. Admitamos que esta não é a razão mais tranquilizadora para comprar acções e que não acreditamos que a Fed necessite de um QE3, mas é certo que as medidas adoptadas mostraram ter um poderoso efeito sobre os activos de risco em 2009 e 2010 e o mesmo voltará a ocorrer se for necessário. Além disso, prevemos que um aumento da actividade de Fusões e Aquisições em 2011 suporte os activos de risco, particularmente as acções.

2. À procura de rendibilidade

Dadas as perspectivas para as taxas de juro de curto-prazo, veremos provavelmente os investidores dos EUA e Europa continuarem a afastar-se dos depósitos para investir em activos com rendibilidades mais elevadas. Este tem sido um tema nos últimos anos e a pressão para abandonar a liquidez aumentou, devido à subida da inflação.

Os investidores da Europa e dos EUA estão a confrontar-se com o primeiro período sustentável de taxas de juro reais negativas desde a década de 70 e talvez devessem olhar para a experiência da China, onde as taxas de poupança têm sido inferiores à inflação durante a maior parte da última década.

Infelizmente para os investidores, é provável que as taxas da liquidez se mantenham inferiores à inflação durante algum tempo, uma vez que o Governo chinês anunciou um aumento da meta da inflação para 4% em 2011, face aos 3% do ano passado, indicando que está a tentar acomodar uma grande parte do aumento da inflação, em vez de tornar a política monetária mais restritiva, com vista a acentuar o controlo dos aumentos de preços.

O sinal no que se refere à inflação é importante porque indica que o crescimento é uma prioridade para a China e que activos como as matérias-primas serão bem suportados. Sugere igualmente que quem espera uma apreciação significativa do renminbi no próximo ano (isto é, mais de 5%) poderá ficar decepcionado.

Falando de uma forma mais geral, a dívida de mercados emergentes e as obrigações de empresas foram os grandes beneficiários da procura de rendibilidade, mas dadas as rendibilidades das obrigações e os *dividend yields* actuais, prevemos que os investidores se voltem cada vez mais para as acções.

As empresas que oferecem dividendos seguros com potencial para crescimento parecem particularmente atractivas.

3. Divergência entre o Oriente e o Ocidente

Outro grande tema dos anos anteriores - da década - foi a crescente divergência entre o crescimento dos países desenvolvidos e emergentes, e a crise financeira exacerbou esta tendência.

Apesar da nossa previsão apontar para a continuação de bom desempenho do PIB dos países emergentes em 2011, o aumento da inflação da China tornou-se numa característica das economias emergentes em geral, pelo que é provável que vejamos uma divergência na inflação assim como uma divergência no crescimento. Existe o perigo de sobre-aquecimento nas economias emergentes e isto poderá implicar uma posição mais cautelosa enquanto os mercados avaliarem o ajuste necessário no crescimento para que a inflação seja controlada.

4. Reestruturação da dívida soberana

A crise do euro não chegou ao fim e os países periféricos continuam a lutar para estabilizar os níveis da sua dívida. Os *spreads* da dívida destes países e os preços dos CDS permanecem elevados, um indicador de que os mercados continuam cépticos quanto à capacidade de atingir as metas estabelecidas para a sua dívida.

Na nossa opinião, estes países têm ainda muito a fazer para levar as suas finanças a uma situação sustentável. A ausência de alavancas que impulsionem o crescimento significa que esta é uma tarefa difícil, particularmente numa economia mundial que está longe de florescer. Assim, poderemos ver países a anunciar uma reestruturação ou um reescalonamento dos reembolsos da dívida. A probabilidade de uma reacção política à actual austeridade significa que isto pode ocorrer mais cedo do que se espera.

Entretanto, as declarações de Bruxelas indicam que a UE reconhece que os resgates não podem continuar indefinidamente. Na preparação de um mecanismo permanente para resolução da crise é evidente que o futuro apoio dependerá da distinção entre uma crise de liquidez e uma crise de solvência: será concedido apoio apenas no primeiro caso, enquanto que no segundo os governos terão de negociar uma reestruturação com os seus credores. A partilha dos encargos da dívida tornar-se-á uma realidade.

O novo mecanismo só entrará em vigor em Junho de 2013 mas os mercados têm tendência para antecipar os acontecimentos futuros e, mesmo quando aqueles que tentam manter a unidade do euro reconhecem que alguns países podem estar à beira da falência, é provável que a reestruturação seja acelerada.

Para mais informações sobre os Fundos da Schroders visite a área de Fundos do millenniumbcp.pt.

Keith Wade
Economista chefe da Schroders



[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley US Property	39,96%	(6)
2º Pictet Security R EUR	39,88%	(5)
3º Pictet Security R USD	39,79%	(5)
4º Fidelity Asian Special Situations	33,70%	(5)
5º JP Morgan Russia	33,14%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/01/10 a 2011/01/14)

- 1º JP Morgan Russia
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º JP Morgan Emerging Markets
- 4º BlackRock Latin American
- 5º Pictet Emerging Markets

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/01/14 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2011/01/14 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada em 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	46,52%	Banca	-22,77%
BRENT	26,81%	IBEX35	-13,46%
Recursos Naturais	20,79%	PSI20	-12,83%
Ouro	19,47%	Utilities	-6,25%
DAX30	18,15%	Telecomunicações	-5,34%

Top 5 negociação (semana de 2011/01/10 a 2011/01/14)

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

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%	83%	41%	59%	56%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	8%
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%
PEL 20	7,588	7,508	7,066	8,102	8,454	6,475	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

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas