

Mercados

- ▶ A força da Técnica...
- ▶ Análise de Mercados e Perspectivas
- ▶ Empresas e Sectores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ▶ **Inflação: balanço de 2010 e perspectivas para 2011**
Embora as expectativas gerais apontassem para um ano de 2010 sem inflação, no seguimento lógico de 2009, a inflação regressou finalmente ao seu ritmo de cruzeiro...

Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados

[Mais](#) 



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

A força da Técnica...

Um índice de acções consiste numa carteira de títulos, seleccionados por critérios pré-definidos, que podem ir desde a capitalização bolsista, liquidez, análise de valor (medida através de resultados passados) e crescimento, até à análise da sua evolução gráfica, acreditando-se que esta reflecte todo o histórico do título e que a tendência em cada momento incorpora expectativas futuras, ou seja, até à análise técnica.

Os modelos quantitativos foram essenciais no desenvolvimento dos índices proprietários do Millennium investment banking (Mib), entre os quais os baseados em análise técnica - Millennium bcp Technical EU (MBCPTHEU) e Millennium bcp Technical US (MBCPTHUS).

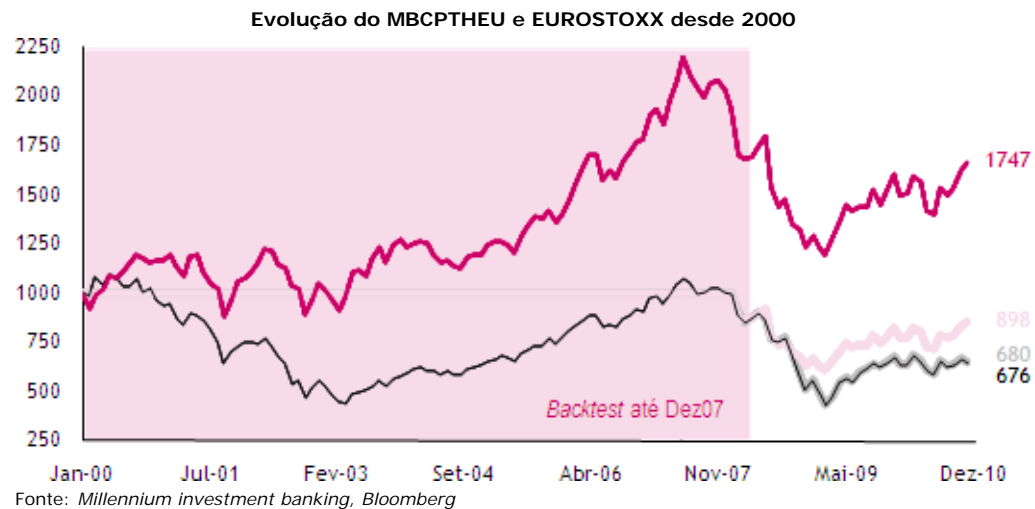


Os índices Mib baseados em análise técnica funcionam como qualquer outro índice de acções. O MBCPTHEU e o MBCPTHUS têm revisões mensais, seleccionando empresas da zona euro (excepto Grécia) ou dos Estados Unidos, que pertencem ao universo EUROSTOXX ou S&P 500 e/ou Nasdaq 100, respectivamente. Os títulos obedecem a filtros de liquidez (capitalização bolsista superior a 2 mil milhões

EUR, média diária do valor transaccionado nos últimos 30 dias superior a 2 milhões EUR e média diária do volume dos últimos 30 dias superior a 50 mil títulos). São seleccionadas as acções com melhor classificação técnica no curto e longo-prazo e com alertas técnicos positivos. A selecção resulta da ponderação de vários indicadores de mercado, provenientes do Módulo de Análise Técnica (MAT), modelo desenvolvido durante vários anos, cuja especificação poderá encontrar mais à frente. O número de acções é variável de mês para mês, entre 0 e 30 títulos, com mediana de 11 títulos no MBCPTHEU e 12 no MBCPTHUS. A alocação máxima a cada empresa é de 20%, pelo que nos casos em que são seleccionados menos de 5 títulos, os índices preservam parte do capital em *cash*, o que, nos 11 anos de história, ocorreu em 15% das vezes no MBCPTHEU e em 18% dos meses no MBCPTHUS.

Com mais de 10 anos de histórico em ambos os índices técnicos, o MBCPTHEU, que selecciona empresas da zona euro, é calculado e mantido pela Standard & Poor's, e está a ser comercializado desde Agosto de 2008 sob a forma de certificado. Sendo a volatilidade percebida como uma medida de risco pelos investidores, o índice técnico apresenta uma volatilidade histórica de 18,2% desde 2000, mais reduzida que o EUROSTOXX no mesmo período (20,6%).

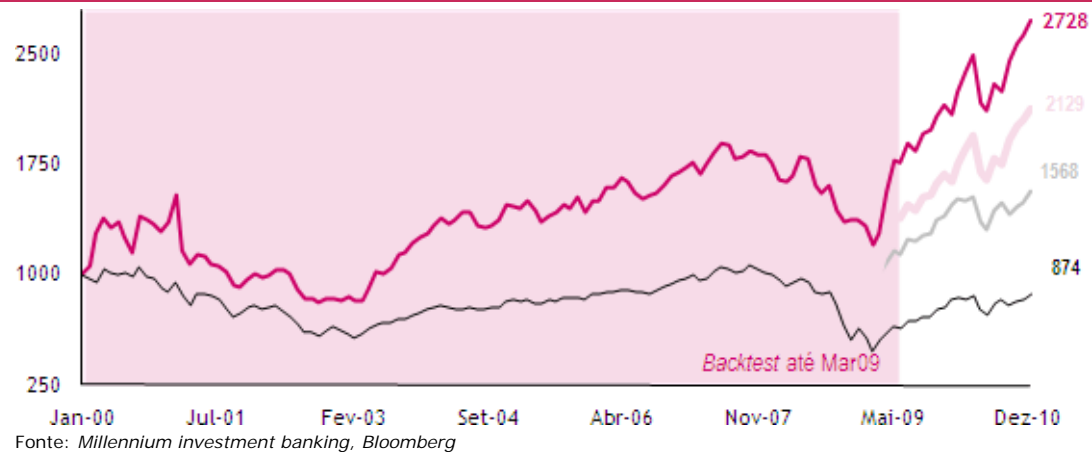
Desde Janeiro de 2000 até final de 2010¹, o índice técnico acumula um ganho de 74,7%, enquanto que o EUROSTOXX perde 32,4%, ou seja, por cada 1000EUR investidos no MBCPTHEU no início de Janeiro de 2000 o investidor teria no final do ano passado 1747EUR, duas vezes e meia mais que um investidor em EUROSTOXX, que por cada 1000EUR teria 676EUR.



No gráfico acima torna-se perceptível que o MBCPTHEU acompanha a tendência do mercado europeu, mas potencia os ganhos em fases de subida (*bull market*) e minimiza as perdas em fases de queda, o que lhe confere um excesso de *performance* face a índices de referência como o EUROSTOXX. Em 133 meses de história, apenas por 22 vezes se registou um comportamento divergente entre os índices, sendo que em 10 meses que o MBPTHEU registou perdas quando o EUROSTOXX subiu, o mês seguinte foi negativo para o índice de referência europeu em 60% das vezes.

A mesma metodologia é seguida para o MBCPTHUS, que é calculado e mantido pelo Millennium investment banking, e selecciona títulos de um universo de cerca de 550 acções norte-americanas, que pertencem ao S&P 500 e/ou no Nasdaq 100. Apesar de não estar ainda a ser comercializado, este índice de acções tem histórico desde 2000⁽¹⁾. O padrão de comportamento face ao índice de referência norte-americano S&P 500 é semelhante ao registado pelo índice técnico da zona euro. Um investidor que em Janeiro de 2000 tivesse apostado \$1000, no final de 2010 teria \$2728 (ganho de 173%), enquanto que o mesmo investimento no S&P 500 resultaria em \$874, ou seja, numa perda de 13%.

Evolução do MBCPTHUS e S&P 500 desde 2000



A origem dos índices técnicos, *back to basics...*

Os índices técnicos foram desenvolvidos a partir do Módulo de Análise Técnica (MAT), modelo de análise de empresas que assenta em princípios da disciplina de Análise Técnica, programados a partir de métodos quantitativos. Ao longo de vários meses foram criadas e testadas inúmeras estratégias e os índices Mib nasceram da melhor ponderação entre os diversos indicadores analisados, nos períodos que ao longo do artigo designamos por *backtest*¹.

O MAT é uma ferramenta utilizada para a classificação de empresas, que agrega mais de 300 títulos no caso da zona euro (EUROSTOXX) e cerca de 530 nos Estados Unidos (S&P 500 + Nasdaq 100). Cada empresa é avaliada por um conjunto de indicadores - Tendência, *Momentum* (mede a força do movimento do título, para detectar possíveis acelerações ou desacelerações da tendência face ao mercado no curto-prazo e face à sua evolução histórica de longo prazo), Sazonalidade (identifica efeitos sazonais) e Ciclos (mede a aderência do movimento histórico da acção a ciclos de senos e cossenos, dando sinais de compra na zona inferior do mesmo, nulo na intermédia e de venda na parte superior). Estes quatro indicadores atribuem individualmente uma recomendação positiva (compra, com sinal 1), neutral (sinal 0) ou negativa (venda, sinal -1), para o curto prazo e para o médio/longo prazo. Além disso, o modelo despoleta alertas técnicos, como a proximidade de Suportes e Resistências (níveis onde a pressão vendedora ou compradora, respectivamente, tende a ser menor), de Reversão (inversão do sentimento de mercado), de Divergência (por exemplo, cotação a subir mas volume a diminuir, mostrando que a pressão compradora está a desaparecer, sinal *bearish*), de *Breakout* (quebra de linhas de tendência, demonstrando uma inversão do sentimento de mercado e que marca o início de uma nova fase) e de Consolidação (padrão marcado por um novo arranque após uma fase de lateralização da cotação).

Para além dos índices proprietários técnicos, o MAT é a base de outras estratégias de investimento:

Daily Ideas - diariamente antes da abertura do mercado europeu e dos Estados Unidos são enviadas duas sugestões de investimento, correspondendo aos títulos mais interessantes para investimento a uma semana (uma vez que a estratégia consiste em comprar na abertura e vender no fecho da quinta sessão seguinte);

Carteira Técnica Semanal - todas as quintas-feiras antes do fecho é publicada a opinião técnica da equipa Equity Research - Market Analysis do Millennium investment banking, acompanhada de uma carteira de investimento para a zona euro, com revisão semanal, e uma alocação variável de capital, que depende da avaliação do momento de mercado.

A tabela seguinte mostra a *performance* histórica dos índices técnicos e das estratégias descritas acima, que assentam no MAT. Os dados não reflectem custos de transacção.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005 (a)
Millennium bcp Technical US Index	28.0%	54.7%	-17.0%	-6.3%	10.2%	9.9%
US Daily Ideas (b)	34.2%	32.0%	-33.1%	1.0%	9.3%	7.3%
S&P 500 Index	12.8%	23.5%	-38.5%	3.5%	13.6%	3.0%
Millennium bcp Technical EU Index	9.2%	23.3%	-35.1%	4.7%	29.9%	19.7%
Carteira Técnica Semanal*	23.9%	84.9%	-45.3%	-3.8%	23.4%	6.8%
EU Daily Ideas (b)	16.4%	30.3%	-60.1%	11.7%	36.6%	33.8%
Euro Stoxx Index	-0.1%	23.4%	-46.3%	4.9%	20.3%	23.0%

* Até Agosto de 2009 a performance foi medida semanalmente

(a) de 02 de Junho a 31 de Dezembro de 2005 para US Daily Ideas

(b) Carteira constituída por 10 títulos, que pressupõe um investimento em cada trade no valor de 10% do montante inicial

Fonte: *Millennium investment banking, Bloomberg*

O MAT permite ainda ao investidor acompanhar a opinião técnica de acções que detenha em carteira, ou de outras onde pretenda investir, por forma a complementar outras informações que possua acerca da empresa, por forma a melhor estabelecer o ponto de entrada ou saída.

Toda a informação está disponível e actualizada no nosso site na área de Bolsa, em Research, Análise Técnica. Os relatórios diários e mensais do MBCPTHEU encontram-se na área de Bolsa, Certificados, Índices Millennium bcp.

¹ Os índices técnicos do Millennium investment banking têm ambos um período de *backtest*, até ao final de 2007 no caso do MBCPTHEU e até Março de 2009 para o MBCPTHUS. Nesse contexto tivemos em conta: erros de *Data Mining* (foram testadas várias estratégias no universo das empresas que à data de cada rebalanceamento compunham o índice de referência); erros *Look Ahead Bias* (foram usadas séries de preços e volumes históricos, que em cada data já eram naturalmente conhecidos e reflectiam as condições de mercado no dia da tomada de decisão); erros *Time-period Bias* (iniciámos a observação a 1 de Janeiro de 2000, estudando assim o comportamento das estratégias em diferentes fases do mercado, em base mensal ao longo dos últimos 8 anos, *bear market*, *bull market* e momentos sem definição de tendência); erros *Survivorship Bias* (testando a composição real do índice em cada data).

Ramiro Loureiro, Analista de acções
Sónia Martins, Analista de acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

[Análise de Mercados e Perspectivas](#)

Apesar de terem estado em alta ao longo da semana, os mercados accionistas anularam os ganhos na sessão de sexta-feira, pressionados pelos tumultos vividos no Egipto, pelo crescimento abaixo do esperado do PIB dos EUA, pelos maus resultados da Ford e previsões decepcionantes da Amazon e pela possibilidade da Moody's colocar com *outlook* negativo o *rating* de dívida dos EUA. Pela positiva destaque para os bons indicadores relativos ao mercado imobiliário norte-americano, manutenção do programa de compra de obrigações da Reserva Federal e divulgação de bons resultados da parte de várias empresas de referência da Europa e dos EUA. O EUROSTOXX perdeu 0,1%, o S&P 0,6% e o DOWJONES 0,4%.

O FMI reviu em alta as previsões de crescimento da economia mundial para 2011. Depois do crescimento de 5% em 2010, o FMI estima agora uma expansão de 4,4%, que deverá ser seguida de uma subida de 4,5% em 2012. A motivar esta melhoria de perspectivas está a actividade mais forte que o esperado da economia norte-americana na segunda metade de 2010. Ainda assim, o principal motor do crescimento mundial deverá ser as economias emergentes, com uma expansão prevista de 6,5% para este ano e para o próximo, um abrandamento de ritmo face aos 7,1% registados em 2010. O FMI destaca como principais riscos o elevado desemprego e o renascer dos receios em torno da dívida pública dos países da periferia da zona euro.

Previsões do FMI para o crescimento do PIB

	Actuais		Anteriores	
	2011	2012	2011	2012
Econ Mundial	4,4%	4,5%	4,2%	4,5%
Econ Avançadas	2,5%	2,5%	2,2%	2,6%
EUA	3,0%	2,7%	2,3%	3,0%
Zona Euro	1,5%	1,7%	1,5%	1,8%
Alemanha	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%
França	1,6%	1,8%	1,6%	1,8%
Espanha	0,6%	1,5%	0,7%	1,8%
Reino Unido	2,0%	2,3%	2,0%	2,3%
Japão	1,6%	1,8%	1,5%	2,0%
China	9,6%	9,5%	9,6%	9,5%
Econ Emergentes	6,5%	6,5%	6,4%	6,5%

Fonte: Millennium investment banking, FMI

A Fed agiu em linha com o esperado ao manter a taxa directora inalterada no intervalo 0% a 0,25% e ao revelar que o programa de compra de dívida pública irá permanecer activo, pelo menos, até Junho. A Fed reiterou que irá manter as taxas em níveis reduzidos por um longo período de tempo e mostrou que o elevado desemprego no país continua a ser uma das principais preocupações, dado que a recuperação económica ainda não está a ser forte o suficiente para melhorar as condições do mercado de trabalho.

A economia britânica contraiu inesperadamente 0,5% (QoQ) no 4º trimestre, de acordo com a primeira estimativa do PIB, quando era antecipada uma expansão ao mesmo ritmo. Numa base homóloga, o PIB do Reino Unido cresceu 1,7% no último trimestre de 2010, o que foi igualmente pior que os 2,6% previstos. Na zona euro, o valor preliminar do PMI Serviços subiu mais que o esperado em Janeiro e o Indústria decepcionou.

Nos EUA, as Vendas de Casas Novas avançaram 17,5% em Dezembro para o valor mais elevado dos últimos nove meses e as Vendas de Casas Pendentes (*ie*, o número de contratos de promessa compra e venda assinados para comprar casas usadas) também aumentaram mais que o esperado. A decepcionar os mercados estiveram as Encomendas de Bens Duradouros e os Pedidos de Subsídio de Desemprego.

O índice nacional registou uma perda semanal de 0,5% para os 7748 pontos, sendo de destacar as contribuições negativas do BCP (-3,9%) e da PT (-1,3%). A Galp (+2,6%) e a Zon (+5,3%), que liderou as subidas percentuais, limitaram as quedas nacionais.

O BPI apresentou bons resultados e revelou que irá propor o não pagamento de dividendos, em linha com as orientações do Banco de Portugal. Posteriormente, o BES anunciou que pretende manter uma política de distribuição de dividendos moderada.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,82	4,00	120%
Cofina	Alto	0,62	1,10	77%
Novabase	Alto	2,79	4,80	72%
Sonae	Médio	0,81	1,30	61%
BES	Alto	2,85	4,50	58%

* Preço de Fecho de 28/01/2011

Comissão Europeia anuncia investigação formal à Portugal Telecom e à Telefónica

A Comissão Europeia vai investigar o acordo feito entre a Portugal Telecom e a Telefónica aquando da venda da participação da PT na Vivo à Telefónica em 2010, que estabelecia que até ao final de 2011 as empresas não iriam competir uma com a outra no mercado ibérico.

A Comissão quer apurar se este acordo viola as regras de concorrência europeias.

A Comissão vai ainda analisar se o acordo estabelecido em 1997 entre as duas empresas relativamente à cooperação fora da EU (nomeadamente no mercado brasileiro), poderá ter também incluído um acordo de não concorrência no mercado ibérico. As duas empresas incorrem em multas que podem ir até 10% da facturação anual de cada uma das empresas.

É de salientar que esta investigação não vai incidir sobre a venda da participação da PT na Vivo à Telefónica concluída em Setembro de 2010.

Portugal Telecom: Compra, Risco Médio, Preço Alvo 2011 9,60 EUR

Telefónica: Compra, Risco Médio, Preço Alvo 2011 20,65 EUR.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

BPI

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 2,00 EUR

Os resultados do BPI foram melhores que o esperado, nomeadamente a nível internacional onde as margens melhoram no trimestre. A NIM (margem financeira/activos geradores de juro) melhorou 9pb a nível consolidado de 1,41% para 1,50%.

Em Portugal a NIM também melhorou, embora mais modestamente (3p) de 1,10% para 1,05%, enquanto em Angola a melhoria foi mais significativa (32pb) de 5,04% para 5,36%. Esta última beneficiou de um efeito preço positivo (para o qual contribuíram as *yields* elevadas das obrigações soberanas angolanas) e efeito volume (não via aumento do crédito, mas através do aumento das obrigações soberanas de curto prazo angolanas).

Excluindo os custos de reformas antecipadas, os rácios de eficiência melhoraram de 65% para 59% a nível consolidado.

As imparidades de crédito foram melhores que as nossas expectativas (33 milhões EUR, vs. nossas estimativas de 49 milhões EUR). O custo do risco de crédito aumentou ligeiramente de 36pb para 39pb. O rácio do malparado encontra-se estável nos 1,9%.

O BPI irá propor à Assembleia Geral que os resultados do exercício de 2010 sejam incorporados em reservas na sua totalidade, não havendo portanto lugar à distribuição de dividendos. Irá ainda propor um aumento de capital exclusivamente por incorporação de reservas, no valor de 90 milhões EUR.

O fundo de pensões teve uma *performance* positiva de 2,9% em 2010 e está coberto a 106%. Os rácios de solvabilidade (CT1 8,7%).

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 4,50 EUR

O BES (-0,42%) divulgou resultados.

Destacamos a área internacional, que se situou acima das nossas estimativas, enquanto a actividade doméstica esteve bastante pressionada pelos altos custos de *funding*, nomeadamente a nível das taxas dos depósitos.

A prioridade do BES é agora a reestruturação do seu balanço - o que consideramos bastante razoável, dadas as difíceis condições de acesso ao mercado grossista. Mais detalhes sobre o processo de desalavancagem devem ser dados na conferência de analistas.

A NIM (margem financeira/activos geradores de juros) caiu 40bp de 1,9% para 1,5%.

O BES aumentou a sua participação na Portugal Telecom de 6,94% (9M10) para 10,03%, detendo 89,9 milhões EUR de acções no total, que deu um impulso nos dividendos (117 milhões EUR no trimestre).

A margem financeira consolidada caiu no trimestre (-22% QoQ, 8% YoY). O BES reduziu a sua dependência ao BCE de 4,3 mil milhões EUR (3º trimestre de 2010) para 3,9 mil milhões EUR. Destacamos a evolução da base de depósitos (+3% QoQ).

O rácio crédito para depósitos diminuiu de 170% a 165% no trimestre. Os activos elegíveis para redesconto são de 16,5 mil milhões EUR, dos quais 10,8 mil milhões EUR por meio do BCE. Exposição da dívida pública bastante baixa: 1,9 mil milhões EUR de dívida portuguesa; Irlanda: zero; Grécia 300 milhões EUR; Espanha: 21 milhões EUR.

Os custos foram mais elevados do que o esperado, nomeadamente em custos com pessoal (+12% QoQ, +17% YoY). Custo do risco de crédito aumentou de 63bp para 71bp, enquanto o rácio de malparado aumentou de 1,9% para 1,95%. O rácio Core Tier 1 manteve-se inalterado nos 7,9%; RWA +2,4%. *Dividend payout* de 28,8% (vs. 31,3% em 2009) ou 0,126 EUR/acção.

Sonae

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

A Sonae apresentou os números de vendas do retalho em 2010, tendo o retalho alimentar subido 5,4% para os 3,275 mil milhões EUR (3,320 esperado) e o retalho especializado 12% para os 1,272 mil milhões EUR (1,307 esperado). Em termos globais os números ficaram ligeiramente abaixo das nossas estimativas (4,547 mil milhões EUR vs estimado 4,627 mil milhões EUR) embora a Sonae tenha reforçado a quota de mercado tanto no Retalho alimentar como no especializado.

Destacamos o facto das aberturas de lojas (em termos líquidos) terem ficado aquém do esperado em Portugal, enquanto que em Espanha os números foram melhores do que o esperado (o que podemos atribuir ao facto da empresa estar a perceber qual o impacto das recentes medidas de austeridade / restrições ao crédito, enquanto que em Espanha o mercado se mostra resiliente), pelo que acreditamos que resultará numa redução de dívida mais agressiva (em sintonia com o plano de expansão assente em capital *light*).

Os crescimentos das vendas em base comparável (LfL) mostraram comportamento positivo face a 2009, embora se destaque a queda do retalho especializado no último trimestre do ano.

João Flores
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,25 EUR

A EDP colocou no mercado uma emissão de obrigações no montante de 750 milhões EUR por um prazo de cinco anos e com um cupão de 5,875%. De acordo com a Bloomberg, o *spread* foi de 372,4 bp sobre as obrigações do tesouro alemãs.

Trata-se da primeira emissão de uma empresa portuguesa este ano, o que consideramos positivo.

Recordamos que em Março do ano passado a empresa tinha colocado 1,000 milhões EUR por um prazo de cinco anos com um cupão de 3,25% e em Fevereiro de 2009 tinha colocado o mesmo montante por um prazo de cinco anos com um *spread* de 265bp sobre a *mid swap*.

Caso façamos uma comparação de cupões e *spreads* com as emissões anteriores verifica-se uma tendência para agravamento das condições, uma situação que não é só comum à EDP, uma vez que é transversal a todas as empresas. Este agravamento de condições, que já está contemplado na nossa avaliação, tende a elevar o montante de encargos financeiros.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

Jerónimo Martins

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

A Recheio (grossista do grupo Jerónimo Martins) apresentou uma nova área de negócio assente em parcerias com retalhistas tradicionais. A empresa vai rentabilizar a rede de 40 mil clientes comerciantes tradicionais que fornece a partir das 38 lojas que detém em todo o País, pelo que na prática, a empresa Recheio e o comerciante de unidades tradicionais (50 a 70 metros a 500 m2), tornam-se parceiros de

negócio.

A Recheio faz o diagnóstico da remodelação a fazer, e auxilia o comerciante a candidatar-se a fundos nacionais (como o Modcom) e/ou comunitários para financiar o investimento a suportar pelo empresário em nome individual.

O comerciante adere à nova rede, e em troca, a Recheio ajuda os comerciantes na formação, logística, transporte, contratação de "*utilities*" e no *marketing*, comunicação e publicidade da unidade.

A JM irá lançar duas lojas próprias (funcionando como lojas guia e onde irá assentar o formato) tendo como objectivo fechar o ano com 25 lojas tradicionais.

Acreditamos num impacto marginalmente positivo, dado que estas lojas aderentes já serão clientes da Recheio, beneficiando a JM de ganhos de escala ao alavancar as vendas de clientes já existentes.

Segundo a imprensa polaca, citando fontes da Biedronka, a retalhista irá abrir cerca de 200 lojas este ano e o Capex irá atingir 1,5 mil milhões Zlotys. Estes números comparam com as nossas estimativas de 210 aberturas e 1,5 mil milhões Zlotys de Capex, o que reforça a confiança nas nossas estimativas.

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 ter emitido obrigações no montante de 600 milhões EUR. Esta emissão tem uma maturidade de 5 anos, um *spread* de 295pb sobre a *Mid-swap* e um cupão de 5,625%.

A última emissão da Portugal Telecom tinha sido feita em Outubro de 2009, no montante de 750 milhões EUR, com uma maturidade de 10 anos, um *spread* de 145pb sobre a *Mid-swap* e um cupão de 5%.

Têm sido feitas emissões por parte de empresas de países periféricos (Telecom Italia, Telefónica, Iberdrola, EDP, Gás Natural e agora Portugal Telecom), possibilitadas pelo facto da emissão de dívida pública em Portugal e em Espanha ter reduzido os *spreads* para os níveis mais baixos dos últimos 2 meses.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

Galp

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 15,20 EUR

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 4º trimestre. Os resultados da Galp serão divulgados dia 11 de Fevereiro antes da abertura do mercado.

Neste trimestre a empresa produziu mais barris de petróleo do que no período homólogo, mais 8,9% em termos de *working interest production* e mais 9,7% em termos de produção média *net entitlement production*. Acreditamos que esta boa *performance* deve-se às contribuições dos campos Tupi (Brasil) e Tombua-Lândana (Angola).

Na área de refinação, no 4º trimestre a empresa processou aproximadamente 17,98 milhões de crude, menos 14,8% face ao período homólogo, sendo um valor abaixo das nossas expectativas (22,7 milhões

de crude). Acreditamos que esta diminuição se atribui a uma paragem nalguma das refinarias ou então eventualmente a alguma quebra na procura.

Em termos do *benchmark* da margem, este fixou-se num nível acima do trimestre anterior e também do trimestre homólogo. As vendas a clientes directos vieram em linha com o trimestre anterior, contudo diminuíram cerca de 5,4% face ao período homólogo.

As exportações desceram 20,4% face ao período homólogo e as vendas de produtos refinados desceram 5,1% face ao período homólogo.

Através da análise destes dados, acreditamos que as variáveis mais determinantes dos resultados serão o aumento da produção e preços do petróleo na área de exploração e produção. Na área de Refinação gostaríamos de sublinhar que acreditamos que a diminuição do crude processado seja de certo modo compensada por uma melhoria no *benchmark* da margem de refinação.

Para mais informação, por favor consulte o nosso "*Snapshot: Galp - 4Q10 Operating Data Comment - E&P driven by higher figures*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

EDP Renováveis

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 6,75 EUR

Segundo a imprensa económica, a EDPR instalou cerca de 499MW em 2010 nos EUA.

Em termos de capacidade instalada anual no mercado, esta passou de 9,9GW em 2009 para 5,1GW em 2010, o que revela um corte significativo de instalações. Os dados divulgados são dados da associação eólica norte americana - AWEA.

Quanto às novas instalações da EDPR em 2010, o valor divulgado está em linha com o valor que temos na nossa avaliação (cerca de 500MW). Relembramos que nos EUA, a empresa anunciou um abrandamento de investimento para os próximos dois anos devido à falta de ambiente regulatório favorável.

Para os próximos dois anos contemplamos um abrandamento de crescimento na nossa avaliação, incluindo um *target* de crescimento anual de 200MW, valores em linha com o *target* da empresa.

Vanda Mesquita
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.

[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)
ESER	25-01-2011	Neutral	0,71
BPI	24-01-2011	Hold	0,60
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
Nomura	09-11-2010	Buy	0,75
JP Morgan	29-10-2010	Underweight	0,68
Macquarie	18-10-2010	Underperform	0,55

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,59	-	-	-	-
BES	2,85	4,50	58%	Compra	Alto
BPI	1,40	2,00	43%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,35	9,60	15%	Compra	Médio
Zon Multimedia	3,56	4,70	32%	Compra	Médio
Sonaecom	1,34	2,05	53%	Compra	Alto
Impresa	1,12	1,25	12%	Compra	Alto
Media Capital ²	3,20	3,60	13%	-	-
Cofina	0,62	1,10	77%	Compra	Alto
Novabase	2,79	4,80	72%	Compra	Alto
EDP	2,77	3,25	17%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,30	6,75	57%	Compra	Baixo

REN	2,55	3,40	33%	Compra	Baixo
Brisa	5,32	5,55	4%	Manter	Baixo
Sonae	0,81	1,30	61%	Compra	Médio
Semapa	8,91	13,70	54%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,42	0,46	9%	Manter	Alto
Jerónimo Martins	11,03	13,90	26%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,82	4,00	120%	Compra	Alto
Altri	3,31	4,55	38%	Compra	Alto
Portucel	2,47	3,25	32%	Compra	Médio
Cimpor	4,90	7,20	47%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,97	2,75	39%	Compra	Alto
Martifer ³	1,47	-	-	-	-
Galp Energia	14,78	15,20	3%	Manter	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 28/01/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
BG Group	Recomendação	Not Covered	Buy	Citigroup
BG Group	Preço Alvo	-	1,600	Citigroup
Siemens	Preço Alvo	113,00	120,00	Citigroup
Metro	Preço Alvo	41,20	55,00	Nomura
Fiat	Preço Alvo	6,80	7,30	Merrill Lynch
Fiat	Preço Alvo	8,00	8,80	Unicredit
Fiat Industrial	Preço Alvo	10,50	11,00	Deutsche Bank
Fiat Industrial	Preço Alvo	11,00	11,20	Merrill Lynch
STMicro	Preço Alvo	10,50	12,00	Deutsche Bank
Shell	Recomendação	Not Covered	Buy	Citigroup
Shell	Preço Alvo	-	2,400	Citigroup
Repsol	Recomendação	Not Covered	Buy	Citigroup
Repsol	Preço Alvo	-	27,00	Citigroup
Galp	Recomendação	Not Covered	Hold	Citigroup
Galp	Preço Alvo	-	16,00	Citigroup
BP	Recomendação	Not Covered	Hold	Citigroup
BP	Preço Alvo	-	525,00	Citigroup
Porsche	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
ENI	Recomendação	Not Covered	Hold	Citigroup
Fiat	Preço Alvo	10,00	10,50	Morgan Stanley
ING	Recomendação	Buy	Accumulate	KBC
ING	Preço Alvo	-	9,00	KBC
Fiat	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Sell	Citigroup
Acciona	Recomendação	Buy	Hold	Citigroup
Total	Recomendação	Not Covered	Sell	Citigroup
Total	Preço Alvo	-	40,00	Citigroup
H&M	Recomendação	Hold	Sell	Societe Generale
Renault	Recomendação	Neutral	Sell	Goldman Sachs
Michelin	Recomendação	Neutral	Sell	Goldman Sachs

Ahold	Recomendação	Buy	Hold	Nomura
Porsche	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Porsche	Preço Alvo	-	80,00	Societe Generale
Shell	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
Enel	Preço Alvo	-	4,75	UBS
Hannover Re	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
Aegon	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Munich Re	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs
Generalli	Preço Alvo	17,00	17,50	HSBC
St Micro	Preço Alvo	9,60	10,50	RBS
St Micro	Preço Alvo	13,56	16,00	Exame BNP
Lafarge	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
Enel Green	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Citigroup
Enel Green	Preço Alvo	-	1,50	Citigroup
Deutsche Boerse	Recomendação	Neutral	Reduce	Nomura
Anglo American	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Anglo American	Preço Alvo	-	36,00	HSBC
Philips	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Philips	Preço Alvo	-	25,00	HSBC
Siemens	Preço Alvo	130,00	153,00	Goldman Sachs
Pemod	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Commerzbank	Recomendação	Not Covered	Neutral	Merrill Lynch
Deutsche Boerse	Preço Alvo	63,00	70,00	Credit Suisse
Retalhistas Britânicos	Recomendação	Underweight	Neutral	RBS
Royal Dutch Shell	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Royal Dutch Shell	Preço Alvo	-	28,00	HSBC
Fiat	Recomendação	Neutral	Underperform	Merrill Lynch
Holcim	Recomendação	Buy	Neutral	UBS

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

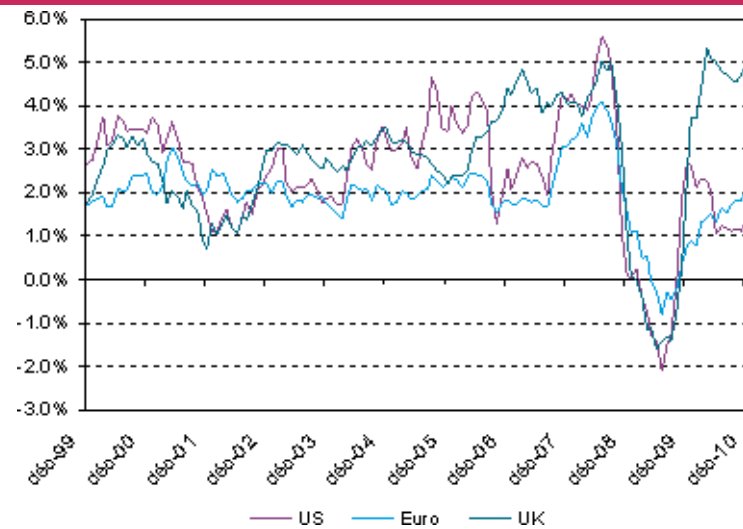


Esta semana...

Inflação: balanço de 2010 e perspectivas para 2011

Contrariando a maior parte das previsões, a inflação da zona euro terminou o ano de 2010 nos 2,2%. Embora as expectativas gerais apontassem para um ano de 2010 sem inflação, no seguimento lógico de 2009, a inflação regressou finalmente ao seu ritmo de cruzeiro (ver gráfico), ultrapassando inclusivamente o objectivo do BCE.

Gráfico 1



Fonte: Bloomberg

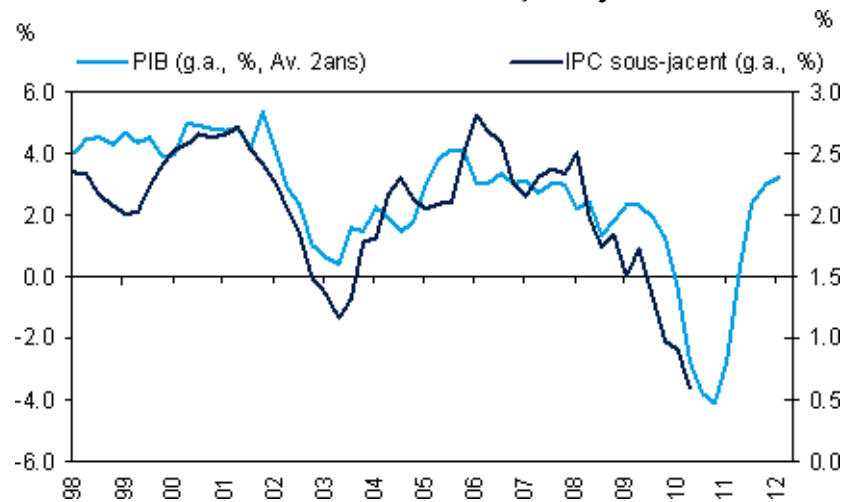
No Reino Unido, a inflação desceu mais lentamente do que o previsto. Mervyn King, o Ministro das Finanças britânico, teve de renovar todos os meses a sua carta ao Primeiro-Ministro para explicar porque é que a inflação tinha ultrapassado o nível de 3%, quando o objectivo estabelecido pelo Banco de Inglaterra era de 2%.

Finalmente, só nos EUA é que a inflação esteve em linha com as previsões, baixando ao longo de todo o ano para terminar ligeiramente acima de 1%. É, provavelmente, por esta razão, que em 2010 os investidores se mostraram a nível mundial pouco preocupados com a inflação, tanto na zona euro como no Reino Unido e nos EUA.

Será que as coisas vão mudar em 2011? Em que é que a situação será diferente?

A maior mudança vem dos EUA, onde a inflação estará em alta. A inflação subjacente subirá, impulsionada pelo fim da recessão e pela recuperação económica (ver gráfico).

EUA: Crescimento do PIB e inflação subjacente



Fonte: BLS, BEA

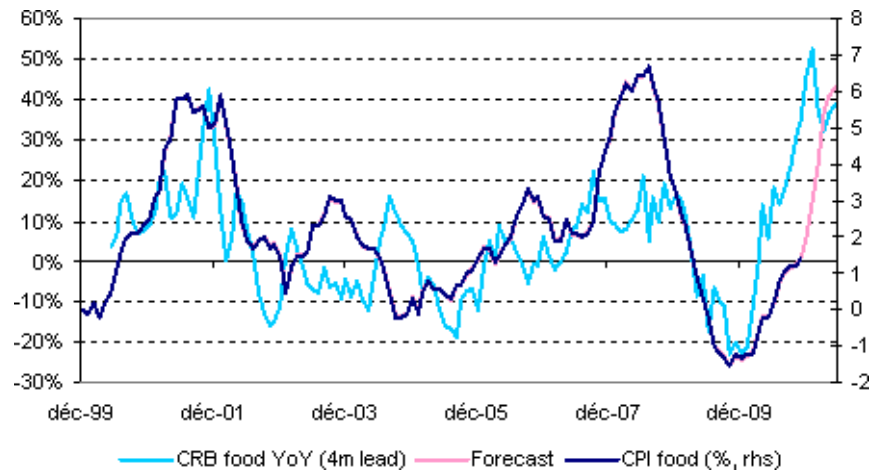
Ainda que a taxa de desemprego registre apenas uma descida muito gradual em 2011, o reflexo do crescimento traduzir-se-á num regresso da inflação subjacente entre 2% e 2,5% nos EUA.

Isto deverá provocar muitas mudanças. O espectro da deflação, que ainda pairava sobre a economia norte-americana em 2010, deverá desaparecer definitivamente. Como consequência, os mercados deverão começar a preocupar-se não com o risco de descida, mas com o risco de subida da inflação. Tanto mais que a política da Reserva Federal deverá manter-se acomodatória, pelo menos até ao final de 2011. E como se poderá pensar que os montantes colossais de capital injectados no sistema económico não irão numa determinada altura criar inflação? A Fed dificilmente poderá revender a tempo todos os títulos adquiridos.

A segunda mudança diz respeito à zona euro, onde a inflação média deverá situar-se ligeiramente acima dos 2% como sucedeu durante os anos anteriores à crise, mas com um pouco mais de volatilidade associada às matérias-primas. No entanto, os diferentes países da zona terão evoluções muito diferentes. Só a Irlanda registou deflação em 2010 e a situação deverá manter-se em 2011. É certo que muitos países têm que melhorar a sua competitividade, o que levará a que a inflação seja fraca, mas a deflação é pouco provável. A surpresa poderá vir da Alemanha. Com a taxa de desemprego ao nível mais baixo dos últimos 18 anos, um crescimento económico forte e salários que se encontram há muitos anos estagnados, a Alemanha poderá registar em 2011 uma inflação superior à média da zona euro.

Por fim, os países emergentes vão confirmar que já não são uma fonte de desinflação mas antes uma fonte de inflação. O preço do barril de petróleo estabilizou em 2010 a um preço superior a 80 dólares por barril. Em 2011, os preços da alimentação poderão conhecer uma evolução comparável à de 2008. Assim, o índice FAO (alimentação e agricultura) das Nações Unidas registou uma subida de 24,6% em 2010, ultrapassando o seu nível recorde de Junho de 2008. Esta subida ainda não se transmitiu aos preços. O impacto será, pois, sentido em 2011, o que poderá criar algumas surpresas em termos de subida dos números relativos à inflação. Se é um facto que haverá um abrandamento do crescimento nos países emergentes, este abrandamento será apenas moderado. O consumo, de facto, está bem orientado.

Gráfico 3



Fonte: Bloomberg

Os pontos mortos da inflação subiram de 15 a 20 pontos-base depois do final de Novembro na zona Euro, no Reino Unido e nos EUA. No entanto, o potencial de desempenho adicional das obrigações indexadas continua a ser significativo. Ainda faltam cerca de 50 pontos base aos pontos-mortos da inflação para que os seus níveis de equilíbrio de longo-prazo sejam atingidos. Dado o ambiente económico de 2011, um prémio de risco da ordem dos 50 pontos base seria também largamente justificado. As obrigações indexadas à inflação poderão, pois, ter um desempenho 6% superior ao das obrigações de taxa fixa em 2011.

Para mais informação sobre os Fundos da Amundi visite a área de Fundos do millenniumbcp.pt.



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley US Property	42,12%	(6)
2º Fidelity Asian Special Situations	37,19%	(5)
3º Pictet Security R USD	36,76%	(5)
4º Pictet Security R EUR	35,97%	(6)
5º BlackRock World Gold	33,09%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/01/24 a 2011/01/28)

- 1º BlackRock Global Funds World Mining
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º Pictet Security R Eur
- 4º BlackRock Global Funds World Energy
- 5º Fidelity Global Consumer Industries

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/01/28 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2011/01/28 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 rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	69,56%	Banca	-6,39%
BRENT	37,83%	PSI20	-2,30%
Recursos Naturais	29,67%	IBEX35	-0,76%
DAX30	28,20%	NIKKEI225	-0,52%
Ouro	24,45%	Utilities	-0,44%

Top 5 negociação (semana de 2011/01/24 a 2011/01/28)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado EUROSTOXX BANKS
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado MSCI EMERGING MARKETS
- 5º Certificado EUROSTOXX 50

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

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%
Manter	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%
PBI 20	7,568	7,508	7,066	8,102	8,484	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

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas