



Mercados

- 2010 trouxe a "normalidade", 2011 trará a "realidade"
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

- Perspectivas**
Acreditamos que a recuperação global a várias velocidades também pode criar oportunidades interessantes ...

Mais +



Ranking

- Fundos
- Certificados



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt



Mercados

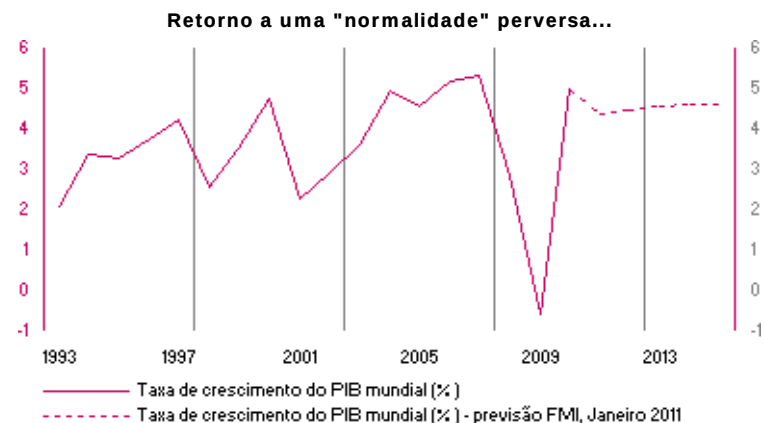
2010 trouxe a "normalidade", 2011 trará a "realidade"

2010: retoma milagrosa...

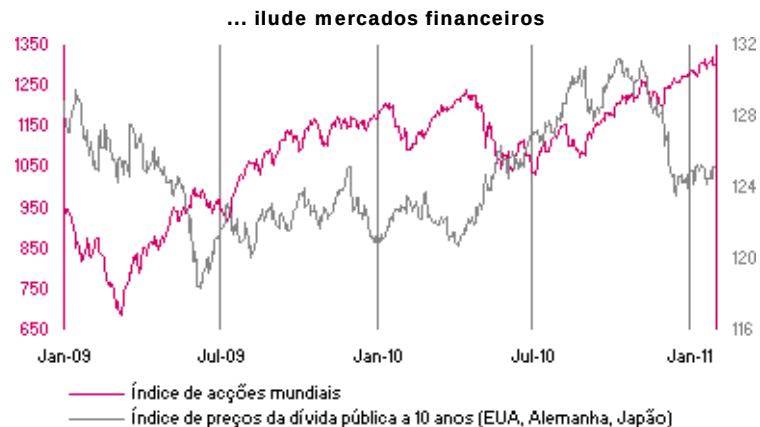
Por entre ventos e tempestades, iludindo riscos e perigos vários, o ano de 2010 lá singrou para bom porto. Beneficiando do ímpeto conferido por estímulos de política de magnitude e aspersão geográfica inéditas, a que se somou o restabelecimento do comércio internacional e a dissipação do pânico que paralisou o mundo no pináculo da crise financeira, a economia global conseguiu ultrapassar os tremores que sacudiram a "periferia" da área do euro e a ameaça de relapso da recessão nos EUA que pairou ao longo do verão, para terminar o ano com níveis de expansão da actividade perto de 5,0% - acima da média histórica. Em sintonia com os progressos alcançados na esfera "real", os mercados financeiros exibiram generosos desempenhos espargidos por todas as classes de activos, das mais cíclicas às mais defensivas. Em suma, e pese embora as mazelas que a crise deixou, 2010 ensaiou o retorno a um padrão similar ao vigente antes da irrupção da crise em 2007. Esse regresso à "normalidade" constitui a base que enforma o optimismo relativo a 2011 que grassa abundante por aí. Acontece que, se duradoura, a "normalidade" conferiria à crise o estatuto de modesto percalço na grande narrativa da história económica universal. Assim sendo, como explicar tão benevolente desfecho para tão virulenta comoção financeira? Afastando a possibilidade de milagre, sobra a mestria dos responsáveis de política económica, que através de um contínuo estímulo de política - orçamental e monetário - lograram contrariar as forças recessivas e repor a "normalidade" prevalecente às vésperas da crise. Mas, não foi a "normalidade" pré-crise que, de insustentável, degenerou no colapso financeiro unanimemente considerado o mais grave desde a Grande Depressão?

...a uma normalidade perversa?

Na actual conjuntura existe o risco que a reconquista da "normalidade" se venha a revelar perversa, por perpetuar - após o alívio temporário granjeado durante 2009 - as distorções económico-financeiras que acabaram por causar a crise, a saber: endividamento excessivo; escalada dos preços das *commodities* e inerentes pressões inflacionistas; desequilíbrios macro internacionais causados por desalinhamentos grosseiros de taxas de câmbio, com reflexo em posições externas insustentáveis - de que os bizarros défices comerciais dos EUA face à China são o exemplo mais emblemático. Por analogia, se a "normalidade" se revelou insustentável no período pré-crise, porque razão haveria de ser viável agora? Sobretudo, quando a presente conjuntura ainda padece do pesado legado da crise, ao nível do emprego, da fragilidade dos sistemas bancários dos países desenvolvidos e da desarticulação das políticas económicas das principais potências, as quais foram acometidas por reflexos proteccionistas próprios de períodos de grande turbulência económica e política.



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

2010 trouxe revolução silenciosa no mercado de dívida pública

As reservas ou objecções atrás delineadas não chegaram, no entanto, ao âmago das preocupações das autoridades de política económica ou dos investidores - com uma excepção: a "periferia" da área do euro. Aí, o ano de 2010 foi de revolução; uma revolução silenciosa, que consistiu numa (até então) impensável reapreciação do risco da dívida soberana de países pertencentes ao bloco desenvolvido. Essa ruptura de paradigma nasceu na Europa, mas as suas reverberações sentiram-se muito para além. Os agentes promotores dessa mudança variaram consoante a região. Na "periferia" da área do euro, foram os investidores que se deram conta da potencial insustentabilidade da trajectória de

endividamento público. Nos EUA, perante a complacência de políticos e investidores, foram os eleitores que, ao obliterarem a hegemonia democrata do Congresso norte-americano, manifestaram de forma veemente o desejo de inversão do cariz ultra-expansionista da política orçamental. Na Europa do "centro", mormente na Alemanha e Reino Unido, foram as autoridades que pugnaram pela implementação de políticas de redução estrutural do endividamento público.

Retoma poderá prosseguir imparável em 2011...

Não obstante os problemas de dívida no mundo desenvolvido e de sobreaquecimento no complexo dos mercados emergentes - especialmente na China - a generalidade das organizações económicas internacionais, incluindo o Fundo Monetário Internacional (FMI) prevê que 2011 progredirá na esteira da "normalidade" reavida em 2010. Este cenário dificilmente deixará de se verificar no início do corrente ano, nem que seja pela inércia gerada pelo impacto positivo sobre a confiança dos agentes económicos induzido pela melhoria dos indicadores cíclicos ao longo de 2010. Mas este efeito, por si só, não garante a estabilização do crescimento em patamares elevados até ao final de 2011. Para que tal aconteça é necessária a sustentação de elevados índices de crescimento económico, tanto nas economias emergentes, como nas desenvolvidas. Será isso possível?

...mas à custa da intensificação dos riscos de nova crise financeira

Possível é, mas implica o adiamento, por um lado, do processo de redução de dívida (pública, privada ou ambas) onde ela é excessiva - sobretudo nos EUA e Japão - e, por outro lado, do aumento da restritividade da política económica onde existam casos de manifesto sobre-aquecimento, como é a circunstância da maioria dos mercados emergentes, especialmente a China. Ou seja, a manutenção do cenário de "normalidade" implica a persistência, ou agravamento das múltiplas distorções macro-económicas que precipitaram a mais recente crise.

No entanto, entre as distorções que se perspectivam para o futuro próximo e as anteriores a 2007 existe uma importante diferença: o facto do fulcro do endividamento se situar, agora, no sector público, quando outrora, a situação mais patológica recaía sobre o sector privado. Isto implica o risco que a liquidez cedida em grandes volumes pelas diversas autoridades monetárias seja canalizada para títulos de dívida pública em países com excesso de endividamento público, criando um substancial risco de formação generalizada de bolhas no mercado de dívida soberana semelhantes, em natureza, àquelas que se formaram em torno da dívida privada da década passada - até 2007. A este respeito não existe forma eufemística de caracterizar as consequências da concretização deste risco. Se a turbulência gerada nos mercados financeiros internacionais pelos problemas de dívida de um punhado de pequenos países, como a Grécia, a Irlanda ou Portugal, já foi tão substancial; em tratando-se de colossos como os EUA, a perspectiva é assustadora. É óbvio que tudo isto poderá ser evitado se, tal como está a acontecer na Europa, os EUA e o Japão iniciarem já (e não num tempo futuro difuso) processos rigorosos de consolidação orçamental. De forma análoga, no complexo dos emergentes, a possibilidade de formação de bolhas nos mercados imobiliários e/ou accionistas vai-se acentuando, agravando o risco de uma eventual crise financeira, com consequências sérias para a economia global. Mitigar esta eventualidade passa por uma política monetária de teor muito mais restritivo, o que, dada a ligação das moedas da generalidade das economias emergentes ao dólar americano, implica uma alteração do regime cambial, num contexto de marcada divergência de situação económica face aos EUA. Naturalmente, se estas medidas forem tomadas, o risco de ocorrência de nova crise financeira reduzir-se-ia, mas no curto prazo, o crescimento económico ressentir-se-ia - factor que gera enorme relutância nas autoridades em inverter o sentido acomodatório da política económica.

Inflação: o tão desejado terror

Um dos principais receios associados à crise financeira foi a formação de fortes pressões deflacionistas, que teriam como consequência o agravamento do peso real da dívida. Tendo em vista evitar este desfecho, a política monetária foi colocada em modo ultra-expansionista. Acontece, que tão extravagantes níveis de liquidez global acabaram por levar um destino diverso do desejado pelas autoridades, ao serem canalizados para investimento no segmento de *commodities*, bem como em activos dos mercados emergentes. No primeiro caso, criando fortes pressões inflacionistas à escala global e, no segundo caso, exacerbando o sobre-aquecimento das economias emergentes. A dimensão destes fenómenos é de tal ordem, que a inflação que deles possa resultar assume proporções pouco

consentâneas com o mandato de estabilidade de preços da generalidade dos bancos centrais. Como consequência, instala-se um dilema entre a necessidade de controlar a inflação e com isso provocar um arrefecimento do crescimento, ou deixar a inflação descontrolada, com todas as complicações que tal escolha geraria no futuro.

Mercados financeiros à mercê da natureza da inflação

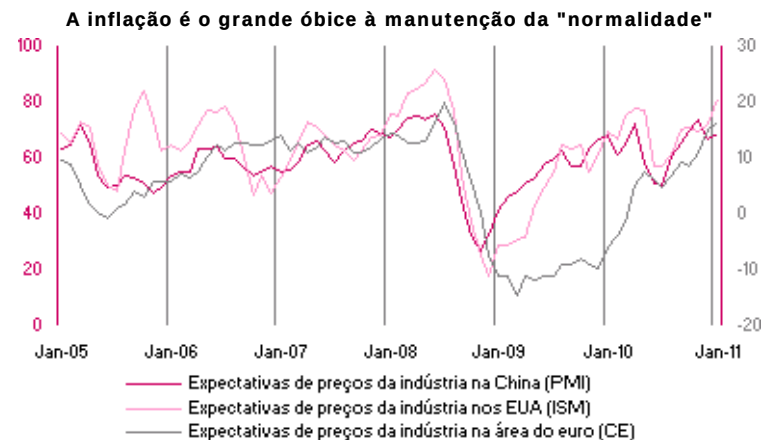
A concretização do cenário de "normalidade" favorecerá desempenhos robustos das classes de activos mais cíclicos, como as acções, as *commodities* e a dívida privada. A perspectiva maioritária que a política monetária tenderá a manter-se acomodatória ao longo de 2011 tenderá a manter as taxas de juro em níveis baixos, limitando o impacto da natureza anti-cíclica da dívida pública. Contudo, se o risco de inflação se concretizar, como achamos provável, seria inevitável um recrudescimento global das taxas de juro, com impacto negativo na evolução dos mercados financeiros. Necessariamente, este efeito será tanto maior quanto mais acentuadas forem as pressões inflacionistas.

As nossas perspectivas para 2011

A nossa perspectiva é que os decisores económicos não permitirão a intensificação das distorções prevalentes, com o intuito de evitar males maiores no futuro. O facto desse curso de acção impor maior restritividade da política económica, implica, também, níveis de crescimento económico global mais fracos do que os implícitos nos cenários mais optimistas. A obsessão com a reposição da "normalidade" enfrenta, assim, um enorme obstáculo: a "realidade".

Riscos

Se existe algo facilmente previsível para 2011 é a sua particular imprevisibilidade. Neste sentido, o exercício de cenarização que está vertido nas páginas seguintes deve ser encarado com um salutar módico de cepticismo, pois o que esta publicação genuinamente almeja é destacar um conjunto de temas que, na nossa opinião, marcarão a agenda económica global em 2011.



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Quadro resumo das previsões

		03/11	06/11	09/11	12/11	2010	2011
UEM	PIB (tvf)	0,4	0,2	0,3	0,3	1,7	1,5
	Inflação (tvh)	2,3	2,0	2,0	2,1	1,6	2,1
EUA	PIB (tvf)	0,6	0,4	0,2	0,1	2,9	2,1
	Inflação (tvh)	1,7	2,0	2,6	2,8	1,5	2,3
China	PIB (tvh)	9,0	8,9	8,8	8,7	10,4	8,9
	Inflação (tvh)	5,0	5,1	5,2	5,4	3,3	5,2
Japão	PIB (tvf)	0,3	0,2	0,1	0,1	3,5	1,5
	Inflação (tvh)	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,7	-0,1

Saiba mais sobre os Mercados Financeiros na área de Research do millenniumbcp.pt.

José Maria Brandão de Brito
Responsável pelo Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#) 



Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

A economia está a mostrar maior robustez que o previsto, o que impulsionou os mercados na última semana. De acordo com os PMI's da zona euro, Reino Unido e China e os homólogos ISM's nos EUA, a Indústria e os Serviços expandiram-se de forma mais acelerada que o antecipado em Janeiro. Ao longo da semana também foram apresentados bons resultados por parte de várias empresas norte-americanas, entre as quais destacamos a Time Warner, UPS, Pfizer e Exxon Mobil. O EUROSTOXX subiu 1,4%, o DAX 1,6%, o S&P 2,7% e o DOW JONES 2,3%.

O Presidente da Reserva Federal norte-americana, Ben Bernanke, afirmou que é necessário assistir a uma melhoria das condições do mercado de trabalho para que o Banco Central esteja certo de que a economia está em recuperação. Caso tal não aconteça poderão passar vários anos até que a taxa de desemprego recue para níveis normais.

O Banco Central Europeu manteve a taxa directora inalterada nos 1,0%, em linha com o previsto. Trichet considera que a taxa de juro está em níveis apropriados, pois, apesar de se antecipar um aumento das pressões inflacionistas no curto-prazo, a inflação continua controlada no médio-prazo. Trichet revelou que é esperado que a inflação continue a subir e fique ligeiramente acima da meta de 2% durante a maior parte de 2011, antes de recuar junto ao final do ano.

O Fórum Económico Mundial realizado na última semana de Janeiro em Davos, na Suíça, terminou com a confiança de que as perspectivas para este ano são positivas, apesar do elevado nível de incerteza que ainda se mantém. Os líderes europeus defenderam que vão continuar focados na estabilização das contas públicas, o que passa pela aplicação de medidas de austeridade para a redução dos défices orçamentais.

Os valores finais dos PMI's Indústria e Serviços de Janeiro da zona euro e da Alemanha foram revistos em alta. Na zona euro, o PMI Indústria subiu de 57,1 para 57,3 (vs. consenso 56,9) e o Serviços aumentou de 54,2 para 55,9 (vs. consenso de 55,2). Na Alemanha, o PMI Indústria recuou de 60,7 para 60,5 (vs. consenso de 60,2) e o Serviços subiu de 59,2 para 60,3 (vs. consenso de 60). A Taxa de Desemprego da zona euro situou-se nos 10% em Janeiro, abaixo do consenso de 10,1% e a alemã caiu

inesperadamente 10pb em Janeiro para os 7,4%.

No Reino Unido, o PMI Indústria aumentou de modo inesperado de 58,7 para 62 em Janeiro (vs. consenso de 58) e o Serviços voltou para terreno indicativo de expansão ao avançar de 49,7 para 54,5 (vs. 51,3 estimados).

Nos EUA, o ISM Indústria revelou expansão económica pelo 18º mês consecutivo em Janeiro ao aumentar de 58,5 para 60,8, o valor mais elevado desde Maio de 2008, superando o consenso de 58,0. O ISM Serviços avançou mais que o previsto em Janeiro, de 57,1 para 59,4, superando o consenso de 57,2. De acordo com o relatório de emprego de Janeiro, a economia norte-americana criou 36 mil empregos, excluindo o sector primário, bastante abaixo dos 146 mil previstos. Pela positiva destacamos o facto da Taxa de Desemprego ter recuado de 9,4% para 9%, quando o mercado antecipava uma subida para os 9,5%.

[Topo](#) 



Mercados

Empresas e Sectores

O índice nacional também avançou na semana passada 2,2% para os 7922 pontos. Os títulos que deram a maior contribuição para os ganhos nacionais foram a Portugal Telecom (+3,5%) e o BES (+6,9%), enquanto a Jerónimo Martins (-0,2%) e a EDP Renováveis (-0,5%) limitaram o sentimento positivo. Em termos percentuais, foi o BES que mais subiu, por contrapartida da Inapa, que registou a maior perda (-0,5%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo (final 2011) (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,85	4,00	116%
Cofina	Alto	0,61	1,10	80%
Novabase	Alto	2,83	4,80	70%
Sonae	Médio	0,82	1,30	58%
EDP Renováveis	Baixo	4,28	6,75	58%

* Preço de Fecho de 04/02/2011

Zon Multimédia

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 4,90 EUR

Revimos o nosso modelo da Zon Multimédia, o que resultou na alteração do Preço Alvo de 4,70EUR para 4,90EUR por acção (para o final de 2011). Com a acção a oferecer uma valorização potencial de 36% em relação ao nosso Preço Alvo, a nossa recomendação é de Compra, com Risco Médio.

Introduzimos uma nova forma de calcular o WACC (custo médio ponderado do capital) e passámos a diferenciar entre o WACC aplicado ao período explícito e o WACC aplicado ao valor terminal. Esta alteração resultou no aumento do Preço Alvo em 1,8%.

A revisão em alta das nossas estimativas de receitas para o segmento audiovisual levou a um aumento do nosso Preço Alvo em 2,7%.

Continuamos confortáveis com a *performance* da Zon. A empresa tem uma oferta competitiva no mercado e tem conseguido atingir bons resultados. A exposição total ao mercado doméstico é uma desvantagem, mas o mercado das telecomunicações tem-se mostrado resiliente. Para além disso, a concorrência no segmento fixo parece estar a estabilizar o que é muito positivo para a empresa.

Finalmente, o potencial de geração de *cash flow* é significativo, já que o EBITDA continua a expandir-se enquanto o capex se deverá reduzir substancialmente este ano.

Para mais informação consultar "*Company Update: Zon Multimédia - Cash flow potential*" de 31/01/2011.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

BES

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

Da conferência de analistas do BES, realizada na sequência da apresentação dos seus resultados anuais, destacamos os pontos que consideramos mais relevantes: na nossa opinião, as metas propostas são muito ambiciosas, mas encontram-se na direcção correcta.

(1) Rácio crédito/depósitos (C/D) deverá convergir para 120% no final de 2012. O BES estima crescimentos de dois dígitos nos depósitos enquanto o processo de desalavancagem (principalmente no financiamento de projectos internacionais), deverá continuar. De referir que o peso dos empréstimos internacionais é de cerca de 20% da carteira total (cerca de 10 mil milhões EUR). Se assumirmos um aumento de 10% por ano nos depósitos em 2011 e 2012 e metade da queda acima descrita nos empréstimos (ou seja, 5 mil milhões EUR) em 2011 e zero de crescimento em 2012, o rácio C/D diminuiria para cerca de 120% em 2012, como projectado pelo Banco. Consideramos estas metas muito ambiciosas uma vez que estávamos à espera de um processo mais lento de desalavancagem. As nossas estimativas apontam para um C/D de 176% (1% o crescimento do crédito total e 6% dos depósitos) em 2012.

(2) A margem financeira consolidada deverá diminuir 5% em 2011 (contra as nossas estimativas de -6,7%), enquanto o NIM (margem financeira/activos geradores de juro) deverá aumentar em 20bp para 170bp. Este último deverá beneficiar de (i) o processo de repricing dos créditos, (ii) venda de activos com yields baixas e (iii) expectativas de que a NIM em Angola se mantenha alta. Deverá, no entanto, continuar a ser pressionada pelos altas taxas pagas pelos depósitos - que nós acreditamos deverão continuar a ser agressivas a fim de suportar a desalavancagem e redução no financiamento do BCE.

(3) Custo do risco de crédito deve rondar os 75bp em 2011 (vs. nossas expectativas de 83bp).

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portucel

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

A Portucel publicou os resultados referentes ao 4º trimestre de 2010.

A margem EBITDA veio 3,1 pp abaixo da nossa estimativa (-9,7%), 5,7 pp acima do homólogo (+64%) e 2,7 pp abaixo do trimestre anterior (+0,9%). A melhoria homóloga resultou do aumento dos preços de celulose, combinado com a redução dos custos com químicos, manutenção e logística, apesar do aumento dos custos da madeira. A queda de margem no trimestre pode ter sido influenciada por custos com pessoal e madeira mais elevados.

Os proveitos vieram em linha com as nossas estimativas para o 4º trimestre de 2010 (-0,2%), 32% acima do homólogo e 10,2% acima do trimestre anterior. O aumento no trimestre resultou do aumento das vendas de papel em volume e preços. O aumento nos proveitos de papel de 18,2% compensou a redução de 15% na pasta.

A Portucel conseguiu aumentar as exportações em 25% em 2010, atingindo uma quota de mercado de 15% no mercado UWF Europeu. Os volumes de vendas de papel atingiram crescimentos de dois dígitos

na Europa em termos homólogos (20%) e EUA (30%) em 2010.

Os custos financeiros líquidos no trimestre ficaram quase 40% acima do trimestre anterior, no 4º trimestre de 2010. Em 2010, os custos financeiros líquidos ficaram 1,5x acima face ao ano anterior, devido a itens não recorrentes e apesar da queda nas taxas de juros.

A Portucel reafirmou o desejo de investir no hemisfério sul, na sequência dos acordos assinados com os Estados do Uruguai, Mato Grosso do Sul, no Brasil e Moçambique. Nós não incluímos esses investimentos na nossa avaliação, mas concordamos que a estrutura financeira da Portucel é favorável a esses novos desenvolvimentos. Apesar de ter recentemente concluído um plano de investimento global de 900 milhões EUR, a Dívida Líquida deverá ter ficado em menos de 2x face aos resultados operacionais, no final de 2010 e deverá ficar perto de 1,1x no final de 2011.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Cimpor

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,20 EUR

Em conferência de analistas, a Cimpor revelou que a situação na Tunísia estará de momento normalizada, tendo-se verificado uma perda de produção marginal face ao Janeiro homólogo de cerca de 8%.

Relativamente à situação no Egipto, a Cimpor confessou ter procedido à remoção de todos os expatriados no Egipto, com excepção de dois colaboradores necessários à manutenção das instalações. As instalações produtivas terão permanecido intactas, beneficiando da segurança por parte de forças do exército local. Por motivo de precaução, a Cimpor terá procedido à paragem dos dois fornos a fuelóleo e estará a fechar o 3º forno a gás.

As instalações não terão sofrido qualquer dano físico e não estarão a ser efectuadas vendas de cimento com base na produção local. Caso a situação melhore em termos políticos e de segurança, a Cimpor poderá reiniciar o processo produtivo em 2 dias e até ao momento contabilizam-se não mais que uma semana de paragem de vendas.

Na nossa avaliação, as unidades de negócio da Tunísia e Egipto contribuem respectivamente com 4% e 14,1% para o valor dos activos. Sendo por enquanto a paragem dos fornos no Egipto equivalente a uma paragem técnica, não procedemos a qualquer ajuste na avaliação e mantemos o nosso Preço Alvo em 7,20 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portugal Telecom

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

A Portugal Telecom anunciou ter assinado um acordo final com a Oi e com os seus accionistas controladores.

Os termos da transacção não sofreram grandes alterações face ao que foi acordado em Julho de 2010. A PT vai pagar cerca de 8,32 mil milhões de Reais por uma participação directa e indirecta de 25,6% na Telemar Participações, condições ligeiramente mais favoráveis que o acordado anteriormente de 8,4 mil milhões de Reais por uma participação de 22,4% na Telemar Participações.

A posição económica que a PT vai deter na Oi vai depender da participação dos minoritários nos

aumentos de capital na Tele Norte Leste e na Telemar Norte Leste, mas deverá ser superior ao mínimo anunciado de 22,38%. Estamos a considerar no nosso modelo que será 23%.

O acordo relativamente à fusão entre a Dedic GPTI (da PT) e a Contax (da Oi) é uma solução positiva, após o fracasso das negociações com a Telefónica. Como resultado, a PT vai consolidar 44% da CTX, que detém 31% do capital da Contax.

A actualização do nosso modelo após o acordo divulgado não alterou o nosso Preço Alvo de EUR9,60/acção para o final de 2011.

Com a acção a oferecer uma valorização potencial de 13% em relação ao nosso Preço Alvo, a nossa recomendação é de Compra, com Risco Médio.

Achamos que a PT pode extrair uma melhor *performance* da Oi, dada a sua experiência no mercado brasileiro e no *turnaround* da Vivo. Mas o sucesso futuro da PT no Brasil vai depender sobretudo da influência que conseguir ter na gestão e no alinhamento de estratégia com os outros accionistas controladores.

Para mais informação consultar "*Snapshot: Portugal Telecom - Partnership with Oi - Back in Brazil*" de 01/02/2011.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP Renováveis

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

A EDP Renováveis comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 4º trimestre de 2010. Globalmente gostaríamos de destacar a estabilidade dos factores de capacidade (*load factors*), tanto trimestrais como anuais, que permaneceram estáveis face ao período homólogo.

No que diz respeito às instalações anuais, estas foram 5% abaixo das nossas expectativas e com uma decomposição diferente (mais instalações nos EUA e menos instalações no Resto da Europa).

Quanto à electricidade produzida no 4º trimestre, esta aumentou cerca de 26% face ao período homólogo, ficando 4% abaixo das nossas estimativas.

Os resultados do 4º trimestre de 2010 vão ser apresentados no dia 24 de Fevereiro, antes da abertura de mercado.

Para mais informação consultar "*Snapshot: EDPR - 4Q10 Operating Data Comment - Stability of Load Factors*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sonae

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

A Sonae Sierra revelou que o IPO da sua subsidiária Sonae Sierra Brasil foi fixado em Brl\$20 por acção, o que o situa ligeiramente abaixo do intervalo de preço que tinha sido fixado para a operação entre Brl\$ 21.5 a Brl\$ 26.5 (9,64 EUR a 11,88 EUR).

Em termos globais o impacto na avaliação da Sonae é marginalmente negativo (cerca de 1%) pelo que a maior dúvida reside no facto de o encaixe financeiro ser inferior ao esperado e poder vir a reflectir-se no adiamento de alguns projectos no mercado brasileiro.

A empresa será admitida à cotação na Bovespa.

Para mais informação consultar Snapshot: "*Sonae - Sonae Sierra Brasil IPO - Minor negative impact on Sonae*".

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

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

A EDP publicou os dados operacionais relativos ao 4º trimestre.

Em termos da produção de energia gostaríamos de destacar o bom contributo da energia eólica e da energia hídrica. De facto, é notório que a EDP está a tornar-se cada vez mais uma empresa com uma componente maior de energias verdes.

No que diz respeito à electricidade distribuída no trimestre, enquanto que em Portugal os volumes cresceram 3% face ao período homólogo (muito devido a uma maior procura por parte do segmento industrial), em Espanha os volumes aumentaram cerca de 2% face a igual período. Em ambos os países, os volumes distribuídos foram acima dos níveis registados no 4º trimestre de 2008, o que revela uma boa recuperação.

Relativamente à produção liberalizada ibérica, o volume aumentou cerca de 14% sendo impulsionada por um aumento do preço da *pool* (+31% do que no período homólogo). Por tecnologia, registou-se um aumento da produção de energia hídrica (+58% do que no período homólogo) e também de um aumento da produção das centrais a carvão (+33% do que no período homólogo). No que diz respeito às CCGTs, apesar do aumento da capacidade instalada (+468MW do que no ano passado, o que se deve à entrada em funcionamento da nova central a Gás em Espanha), houve uma diminuição da produção em 2% (o factor de utilização desta tecnologia desceu de 32% no 4º trimestre de 2009 para 26% no 4º trimestre de 2010).

No que diz respeito às actividades de gás, enquanto que em Espanha os volumes aumentaram para mais do dobro reflectindo a integração dos activos adquiridos à Gás Natural e também a recuperação do segmento industrial, em Portugal os volumes distribuídos aumentaram cerca de 4% face ao período homólogo.

No que diz respeito ao Brasil, a distribuição anual de electricidade aumentou 11% e a electricidade gerada registou um aumento de 19%. Os resultados do 4º trimestre serão divulgados no dia 3 de Março depois do fecho de mercado.

Para mais informação consultar Snapshot: EDP - 4Q10 Operating Data Comment -Turning Greener.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 17,00 EUR

Actualizámos as estimativas e o Preço Alvo da Galp para 17,00 EUR por acção (anteriormente tínhamos

um Preço Alvo de 15,20 EUR), com uma recomendação de Compra (Risco Alto).

Os principais ajustamentos derivam da valorização dos activos do Brasil (mais 70 cêntimos), da actualização da taxa de câmbio EUR/USD (mais 30 cêntimos) e da actualização do preço do petróleo (mais 1,3 EUR). A publicação de informação em relação ao Tupi e Iracema tem sido positiva, uma vez que tem proporcionado uma maior transparência sobre as referidas áreas.

Actualizámos as reservas do Tupi e Iracema de 7 mil milhões de barris para 8.3 mil milhões de barris (dados do consórcio), afinámos as estimativas e antecipámos o pico de produção para 2019 (anteriormente este ocorria em 2021). Actualizámos também as estimativas do Iara e do Júpiter.

A Galp vai organizar um *Investor Day* no Rio de Janeiro no dia 14 de Março. Consideramos que este evento vai dar uma maior visibilidade à área de Exploração & Produção, a área mais promissora da Galp.

Para mais informação consultar " *Company Update - Galp Energia - Greater transparency over Tupi and Iracema fields*".

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 



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	0,60	-	-	-	-
BES	3,05	4,50	48%	Compra	Alto
BPI	1,44	2,00	39%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,64	9,60	11%	Compra	Médio
Zon Multimedia	3,73	4,90	31%	Compra	Médio
Sonaecom	1,38	2,05	49%	Compra	Alto
Impresa	1,09	1,25	15%	Compra	Alto
Media Capital ²	3,50	3,60	3%	-	-
Cofina	0,61	1,10	80%	Compra	Alto
Novabase	2,83	4,80	70%	Compra	Alto
EDP	2,84	3,25	14%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,28	6,75	58%	Compra	Baixo
REN	2,56	3,40	33%	Compra	Baixo
Brisa	5,34	5,55	4%	Manter	Baixo
Sonae	0,82	1,30	58%	Compra	Médio
Semapa	8,96	13,70	53%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,43	0,46	6%	Manter	Alto
Jerónimo Martins	11,01	13,90	26%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,85	4,00	116%	Compra	Alto
Altri	3,36	4,55	36%	Compra	Alto
Portucel	2,49	3,25	31%	Compra	Médio
Cimpor	4,90	7,20	47%	Compra	Médio
Mota-Engil	2,00	2,75	37%	Compra	Alto
Martifer ³	1,47	-	-	-	-
Galp Energia	15,15	17,00	12%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 04/02/2011

Europa				
Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Continental	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Continental	Preço Alvo		75,00	Deutsche Bank
Standard Chartered	Recomendação	Underperform	Outperform	Exane BNP
Standard Chartered	Preço Alvo	1,826,92	1,900.00	Exane BNP
Infineon	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Enel	Preço Alvo	5,00	5,30	Morgan Stanley
Metro	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Deutsche Boerse	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
Fiat Industrial	Preço Alvo	10,00	9,70	JP Morgan
Sector Energético	Recomendação	-	Neutral	RBS
Accor	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
L'Oreal	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Enel	Preço Alvo	-	4,90	UBS
Munich Re	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Eni	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
ACS	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
Sector Banca	Recomendação	Neutral	Overweight	Goldman Sachs
Santander	Preço Alvo	-	10,00	Deutsche Bank
Santander	Recomendação	-	Hold	Deutsche Bank
BBVA	Preço Alvo	-	10,00	Deutsche Bank
BBVA	Recomendação	-	Hold	Deutsche Bank
Sector Químico	Recomendação	-	Neutral	RBS
Shell	Recomendação	Buy	Neutral	Bank of America
Repsol	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Repsol	Preço Alvo	-	24,50	JP Morgan
Sector Retalho	Recomendação	Neutral	Underweight	Goldman Sachs
Sector Alimentação	Recomendação	Neutral	Underweight	Goldman Sachs
Generali	Preço Alvo	-	18,40	Barclays
Generali	Recomendação	Not Covered	Overweight	Barclays
L'Oreal	Recomendação	Not Covered	Buy	Citigroup
Henkel	Recomendação	Not Covered	Buy	Citigroup
Daimler	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
UniCredit	Recomendação	-	Added to "Conviction Buy" list	Goldman Sachs
Portugal Telecom	Recomendação	Neutral	Buy	Natixis
Zurich Financial	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Barclays
Zurich Financial	Preço Alvo	-	266,00	Barclays
Munich Re	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Barclays
Munich Re	Preço Alvo	-	129,00	Barclays
Hannover Re	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Barclays
Hannover Re	Preço Alvo	-	45,50	Barclays
Axa	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Barclays
Axa	Preço Alvo	-	16,50	Barclays
Aegon	Recomendação	Not Covered	Overweight	Barclays
Aegon	Preço Alvo	-	6,69	Barclays

Allianz	Recomendação	Not Covered	Overweight	Barclays
Allianz	Preço Alvo	-	114,00	Barclays
Volkswagen	Recomendação	Buy	Hold	Citigroup
Intesa	Preço Alvo	-	2,80	Goldman Sachs
Banco Popolar	Preço Alvo	-	3,00	Goldman Sachs
Swiss Re	Recomendação	Not Covered	Underweight	Barclays
Swiss Re	Preço Alvo	-	54,30	Barclays
Standard Life	Recomendação	Not Covered	Underweight	Barclays
Standard Life	Preço Alvo	-	1,91	Barclays
Deutsche Bank	Recomendação	add	Buy	Commerzbank
Deutsche Bank	Preço Alvo	-	53,00	Commerzbank
InterContinental Hotels	Recomendação	Not Covered	Hold	RBS
InterContinental Hotels	Preço Alvo	-	1,375.00	RBS
Xstrata	Preço Alvo	-	2,011.00	Citigroup
ArcelorMittal	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
ArcelorMittal	Preço Alvo	-	45,00	HSBC
ThyssenKrupp	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
ThyssenKrupp	Preço Alvo	-	34,00	HSBC
AB InBev	Recomendação	-	Added to "Europe 1 List"	Bank of America
Roche	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Carlsberg	Recomendação	-	Removed from "Europe 1 List"	Bank of America
Suez Environnement	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Perspectivas

Investir em Rendimento Fixo

Os Desafios da Política Económica Global e as Oportunidades de Investimento em 2011

A recuperação mundial em 2010 foi caracterizada por acentuadas diferenças entre as economias. Muitos mercados emergentes e alguns desenvolvidos, que não estavam demasiado endividados antes da crise financeira, experimentaram fortes recuperações. Estas contrastaram vincadamente com o crescimento anémico sentido nos G3 (EUA, Zona Euro e Japão). Em consequência, as reacções políticas por todo o mundo foram significativamente diferentes, desde um afrouxamento monetário sem precedentes nos G3 até uma restrição gradual da política monetária e fiscal em países como a China, a Austrália, a Suécia e o Peru. No futuro, acreditamos que a recuperação a duas velocidades se manterá, embora os investidores tenham de ser rigorosos, uma vez que as tendências em moedas e activos não deverão ser uniformes. As taxas de juro crescentes e a incerteza fiscal podem intimidar ainda mais muitos investidores tradicionais em rendimento fixo, e, historicamente, os grandes fluxos de capital constituem um desafio para os governantes.

Nos mercados emergentes, as políticas de estímulo decretadas durante a crise estão agora a ser limitadas, numa tentativa de evitar o sobreaquecimento económico, as bolhas dos preços dos activos e a pressão inflacionária. No entanto, a enorme liquidez existente no sistema financeiro global está a

dificultar este esforço, que está a receber um empurrão adicional com as últimas medidas de estímulo, especialmente nos EUA e na Europa. A liquidez abundante, em conjunto com aqueles que têm sido os rendimentos históricos relativamente mais altos dos investimentos nos mercados emergentes, resultou em enormes afluxos de capital nas economias emergentes. Os mercados emergentes absorveram até agora este capital de forma produtiva, e não vislumbramos, actualmente, indícios de uma bolha nestas economias. No entanto, embora estes investimentos devam ajudar a reequilibrar a economia global no longo-prazo, no curto-prazo constituem um desafio para os governantes destes mercados.

Os mercados emergentes, de uma forma geral, caracterizam-se por uma relativa falta de capital, o que leva a uma menor produtividade dos seus trabalhadores e, conseqüentemente, a salários mais baixos. Os grandes afluxos de capital estão a reagir a este desequilíbrio pois os investimentos têm circulado, geralmente, para as economias com as taxas de retorno mais elevadas. Ao aumentarem a oferta, estes afluxos fizeram baixar o custo do capital nos mercados emergentes, incentivando, assim, o investimento e o consumo. A apreciação cambial que acompanha os fluxos também deve, a nosso ver, ajudar a reduzir os desequilíbrios globais a médio-prazo. No entanto, anular estes desequilíbrios provavelmente irá levar o seu tempo e exigirá mais do que apenas a apreciação cambial. As tensões por causa das avaliações das moedas têm vindo a aumentar e julgamos que esta tendência continuará em 2011. Todavia, pondo de parte as chamadas de atenção dos políticos, esperamos mais apreciação da moeda para os mercados emergentes face ao iene japonês, ao euro e ao dólar americano porque tal parece ser do interesse das economias em vias de desenvolvimento. As considerações políticas podem tornar este processo muito confuso e, provavelmente, veremos um aumento da aplicação de medidas não convencionais para ajudar a limitar ou, pelo menos, a controlar o ritmo da apreciação cambial. Mas, em última análise, os governantes optarão provavelmente por uma abordagem gradual e ponderada de reestruturabilidade das condições financeiras internas, nomeadamente através da apreciação cambial, no nosso entender.

Fomos encorajados pela contenção prudente empreendida até agora por muitas economias de todo o mundo. Esta reestruturabilidade assumiu diversas formas, nomeadamente o aumento das taxas de juro, uma política fiscal mais restrita, o aumento dos critérios de provisão, a implementação de medidas para conter o crescimento do crédito, o rigor nas regulamentações sobre o sector imobiliário e outros investimentos, o que permitiu a apreciação cambial e aumentou as restrições ou impostos sobre os afluxos de capital exteriores. Apesar destes passos animadores na direcção de uma política mais restritiva, continuamos a considerar como o maior risco para os mercados emergentes nos próximos anos a sua insuficiente reestruturabilidade. Isto pode ser um tema politicamente sensível, mas que acreditamos ser crucial para ajudar a evitar o sobreaquecimento das economias e as bolhas de preços dos activos nos anos que aí vêm. A política económica deve continuar a olhar para o futuro e os governantes não devem ficar satisfeitos com pressões nos preços contidas temporariamente. Esta reestruturabilidade também pode aumentar a capacidade dos governantes para empreender políticas em contraciclo se o crescimento abrandar inesperadamente em algum momento.

Ao invés, os riscos para as maiores economias desenvolvidas continuam elevados por um crescimento abaixo da tendência no curto a longo-prazo. Os sectores financeiros dos EUA, do Reino Unido, da Zona Euro e do Japão permanecem cautelosos pois a correcção dos balanços prossegue e as reservas excedentárias continuam elevadas. Os receios relativos a sectores públicos altamente endividados e àquilo a que nós consideraríamos ser o caminho insustentável da política fiscal em muitos destes países ameaçam forçar os sectores públicos a ser um entrave nestas economias ainda fracas por causa da consolidação fiscal ou a porem em risco taxas de juro mais elevadas. Apesar destas fraquezas, as recuperações nos mercados desenvolvidos estão em curso, embora a um ritmo irregular e moderado. Acreditamos que esta tendência se manterá em 2011. Nos EUA, o lucro e os balanços mais saudáveis das empresas devem sustentar uma criação de emprego gradual, além de uma melhoria no consumo privado e no investimento. Adicionalmente, o último programa de aquisição de activos da Reserva Federal (Fed) pode ajudar a manter as taxas de juro baixas no curto prazo. No entanto, a médio prazo, as preocupações sobre o eventual fim das medidas quantitativas menos restritivas e a capacidade da Fed em reduzir o seu balanço de uma forma atempada para tentar evitar a pressão inflacionária devem colocar uma pressão ainda mais altista nos rendimentos do Tesouro dos EUA, no nosso ponto de vista.

Embora a perspectiva de taxas de juro mais elevadas seja um desafio para muitos investidores em rendimento fixo, as carteiras de obrigações globais geridas pela minha equipa de investimento estiveram protegidas dos rendimentos crescentes, com durações médias que foram significativamente reduzidas em 2010, sem exposição às obrigações públicas japonesas ou do Tesouro norte-americano, e com uma exposição mínima às obrigações públicas da Zona Euro desde o fim de Setembro. Por outro

lado, julgamos que pode haver oportunidades para aproveitar as rendibilidades crescentes nos EUA, posicionando a longo prazo o dólar face ao iene japonês, uma estratégia que acreditamos poder beneficiar de um aumento dos diferenciais das taxas de juro entre os EUA e o Japão.

O investimento em rendimento fixo global, gerido de forma activa, num ambiente de taxas de juro crescentes pode, no nosso ponto de vista, proporcionar a oportunidade de obter rendibilidades relativamente altas sem envolver o que consideraríamos muito tempo ou risco de crédito. Temos continuado a privilegiar obrigações com vencimento breve em locais como a Austrália, Israel e Coreia do Sul. Estas posições estão expostas ao risco cambial, mas pensamos que essa exposição pode melhorar significativamente o rendimento potencial. Esperamos que as moedas das economias com um crescimento relativamente forte, onde provavelmente a política será mais restritiva no curto prazo, se apreciem face às moedas dos G3, onde a política monetária possivelmente continuará menos restritiva durante muito tempo.

Acreditamos que a recuperação global a várias velocidades também pode criar oportunidades interessantes em rendimento fixo para além das moedas. Os fortes fundamentos relativos também suportam o crédito soberano seleccionado e, inclusivamente, algumas exposições de duração em economias em que a dimensão da provável restritividade monetária já tem um valor e as rendibilidades das obrigações públicas de longo prazo deverão beneficiar de uma acção governativa melhorada e de prémios de risco mais baixos a médio prazo.

Dr. Michael Hasenstab
Co-Director do Departamento de Obrigações Internacionais e Gestor de Carteira
FranklinTempleton Fixed Income Group®

Investir em Rendimento Fixo As Oportunidades em Rendimento Fixo no Actual Ambiente Económico Global

As ainda muito baixas taxas de juro de curto prazo nos EUA - que a Reserva Federal manipulou e que julgamos que se manterão, provavelmente, baixas durante algum tempo - empurraram os investidores em obrigações para fora da curva de rendimento e para outras oportunidades de crédito. Se olharmos para os fundamentos das obrigações de empresas, por exemplo, ainda vemos a adesão do investidor a esta categoria, pois as taxas de incumprimento mantiveram-se baixas e as rendibilidades continuam a ser relativamente interessantes. Isto significa, para os investidores em rendimento fixo, a possibilidade de obter retorno. Num ambiente de taxas de juro percentuais próximas do zero nas contas de poupança americanas tradicionais, os investidores procuram outras oportunidades para ganharem dinheiro. Deste modo, perspectivamos uma conjuntura favorável em investimentos de crédito privado nos EUA, tendo em conta as actuais taxas de juro baixas a curto prazo.

Acreditamos que a alocação de activos globais na dívida de outros países pode ser sensata e proporcionar uma diversificação em dólares não-EUA a uma estratégia de investimento. A perspectiva global da Franklin Templeton permite-nos identificar países que acreditamos oferecerem um risco e uma remuneração aceitáveis no mercado do rendimento fixo. Actualmente, muitas das nossas carteiras de rendimento fixo oferecem diversificação na Ásia (excepto o Japão) e na Europa periférica, bem como em algumas regiões da América Latina. As diversas oportunidades de investimento que temos vindo a encontrar em investimentos não denominados em USD incluem dívida global e obrigações privadas de empresas estrangeiras.

Além disso, alguns sectores do mercado de obrigações privadas dos Estados Unidos, como a dívida bancária garantida de taxa flutuante, parecem estar valorizadas abaixo do par, onde, para nós, os fundamentos e as condições técnicas continuam interessantes, e a possibilidade de taxas de juro crescentes no prazo intermédio podem continuar a reforçar o interesse dos investidores. Estes títulos assumem uma perspectiva de taxa flutuante, o que normalmente significa uma menor sensibilidade à taxa de juro. Este sector também pode beneficiar de uma conjuntura norte-americana em melhoria, em que o incumprimento e os balanços das empresas permanecem relativamente intactos. Pensamos que isto pode ser outra acção interessante e prudente à medida que a economia americana entra na parte do ciclo onde as taxas de juro de curto prazo sobem, embora consideremos que tal ainda esteja bastante distante.

Mantemos a disciplina na nossa abordagem ao investimento obrigacionista analisando os fundamentos. Na capacidade de financiamento privada, concentramo-nos principalmente nos fundamentos de uma empresa através do seu balanço para determinarmos a probabilidade de ser reembolsados. Compreendemos que estamos actualmente na parte do ciclo económico em que, tendencialmente, há uma maior actividade propícia às acções. Os investidores em obrigações têm de estar mais atentos ao momento em que as empresas emitem dívida, se remuneram e pagam os dividendos aos seus accionistas. Uma análise aprofundada é essencial e pensamos ser importante evitar procurar unicamente o lucro pelo lucro.

Outra área do investimento em rendimento fixo que tem vindo a ganhar ímpeto é a porção de crédito do mercado dos títulos com cobertura hipotecária. Temos observado grandes melhorias no âmbito desta classe de títulos durante os últimos trimestres. No mercado de títulos residenciais de entidades privadas, também temos constatado algumas melhorias nos programas governamentais que oferecem alavancagem, bem como no interesse dos investidores institucionais. Por outro lado, não se tem verificado um elevado nível de emissão em títulos hipotecários de entidades privadas sem garantia de agências. Também acreditamos que a permanente incerteza quanto à execução hipotecária e à regulação do sector bancário tem influenciado estes fluxos financeiros.

Roger Bayston, CFA,
Vice-presidente Principal
Director
Fixed Income Franklin Templeton Global Fixed Income Group

Investir em Mercados Emergentes Uma América Latina Mais Integrada

No fim de Novembro de 2010, o Chile, a Colômbia e o Peru uniram as suas bolsas de valores sob a denominação MILA (Mercados Integrados Latinoamericanos), proporcionando aos investidores locais mais oportunidades de investimento e permitindo também o acesso das empresas a uma base de investidores mais ampla. Depois de completamente integrado, este novo mercado regional também deve incluir a maior quantidade de emitentes da América Latina (à frente do México e do Brasil), a segunda maior capitalização bolsista da região (a seguir ao Brasil) e o terceiro maior volume de negociação (depois do Brasil e do México). Durante o ano de 2010 até 30 de Novembro, de acordo com os índices MSCI em USD, os mercados accionistas no Chile, Colômbia e Peru tiveram um resultado de 40,29%, 39,17% e 47,47%, respectivamente, ultrapassando os mercados maiores do Brasil e do México, que conseguiram um resultado -0,33% e 20,66%, respectivamente.¹

Chile. Dois acontecimentos importantes trouxeram a este pequeno país andino a cobertura dos media mundiais durante este ano. O mais recente foi o resgate espectacular de um grupo de mineiros presos no subsolo durante mais de dois meses. E no início do ano, o país foi atingido por um sismo devastador com uma magnitude de 8.8 na escala de Richter. A governação do recém-eleito Presidente do Chile, Sebastián Pinera, estabeleceu um objectivo de 6% de crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) durante o seu mandato e pretende criar 200.000 novos postos de trabalho por ano. Até agora, parece estar no bom caminho apesar do impacto do tremor de terra, com o PIB previsto a crescer 5% em 2010 e 6% em 2011.²

Colômbia. Em Agosto deste ano, a Colômbia elegeu um novo presidente, Juan Manuel Santos, que se espera que lidere o governo até 2014. Sucedeu ao muito popular Alvaro Uribe, que dirigia os rumos do país desde 2002. Santos foi um antigo Ministro da Defesa durante a governação de Uribe, obtendo óptimos resultados na contenção da ameaça que os guerrilheiros das FARC (Forças Armadas Revolucionárias da Colômbia) constituem para o país. Os esforços do Sr. Santos criaram melhores condições de segurança, o que aumentou o investimento e melhorou a percepção mundial da Colômbia. A economia colombiana estava relativamente fraca em 2009, mas a recuperação está em curso, com um crescimento do PIB previsto de 4,7% em 2010 e de 4,6% em 2011.³ Muito do investimento tem ocorrido nos sectores mineiro e energético, impulsionado por uma ampla base de recursos e uma legislação favorável. A expectativa de que o Sr. Santos irá prosseguir as políticas pró-mercado do seu antecessor pode reforçar a tendência positiva e, possivelmente, contribuir para taxas de crescimento

estáveis.

Peru. O Peru realizará eleições presidenciais em Abril de 2011. As últimas eleições presidenciais foram ofuscadas pela ameaça de um golpe de estado por um candidato de extrema-esquerda. Nesta altura, no seguimento de um forte crescimento económico durante os últimos anos, as sondagens indicam que a maioria dos peruanos prefere agora um candidato moderado. A política no Peru é dinâmica, mas a economia foi estável durante os últimos 10 anos, lançando assim os alicerces de um crescimento sustentado. Prevê-se que o PIB do Peru cresça 8,3% em 2010, uma das taxas mais elevadas na região.³ Além disso, o Peru é o primeiro produtor mundial de prata, o segundo de zinco, o terceiro de cobre e estanho, o quarto de chumbo e o sexto de ouro.⁴ Igualmente, o país conseguiu desenvolver produtos de exportação alternativos, em especial no sector agrícola, e parece oferecer um elevado potencial de crescimento na distribuição e serviços financeiros. Julgamos ser bem possível que o Peru continue a superar em termos económicos a maior parte dos seus vizinhos nos próximos anos.

Dr. Mark Mobius
Presidente Executivo
Templeton Emerging Markets Group

1. Fonte: MSCI. Toda a informação MSCI é proporcionada "como está". Em caso algum, a MSCI, os seus afiliados ou qualquer fornecedor de dados da MSCI assumirão qualquer tipo de responsabilidade em relação aos dados MSCI aqui descritos. A cópia e a redistribuição dos dados MSCI são terminantemente proibidas. Os índices não são manipulados e não é possível investir directamente num índice. Um desempenho passado não é garantia de resultados futuros e estes podem diferir ao longo do tempo.
2. Fonte: Relatório FMI: Chile: Forte Recuperação depois de Sismo Devastador, 29 de Setembro de 2010.
3. Fonte: FMI, Perspectiva Económica Mundial, Outubro de 2010.
4. Fonte: Departamento de Estado EUA, Notas Informativas, Peru, 30 de Setembro de 2010.

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



[Topo](#) 

★★★★★ Ranking
Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Mining	44,95%	(6)
2º BlackRock World Gold	43,04%	(6)
3º Morgan Stanley US Property	42,61%	(6)
4º Pictet Security R USD	37,72%	(5)
5º Pictet Security R EUR	36,46%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/01/31 a 2011/02/04)

- 1º Millennium Prestige Valorização
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º Millennium Obrigações Mundiais
- 4º Millennium Disponível
- 5º BlackRock Latin American

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/02/04 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/02/04 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	79,45%	Banca	-0,61%
BRENT	38,40%	NIKKEI225	1,81%
Recursos Naturais	38,04%	Utilities	2,67%
DAX30	30,42%	IBEX35	5,99%
Value Growth US	27,63%	PSI20	6,43%

Top 5 negociação (semana de 2011/01/31 a 2011/02/04)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado EURO STOXX 50
- 3º Certificado MSCI EMERGING MARKETS
- 4º Certificado DAX
- 5º Certificado BRENT

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 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S. A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - Recomendações:

Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos.

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	Jan-11	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%	79%	77%	70%	63%	41%	59%	56%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	14%	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom/Sob Revisão	7%	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	16%	16%	20%	25%
Variação	3.0%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7,819	7,588	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.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efectuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Estes e-mails não permitem o acesso directo ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes.clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço electrónico, aceda ao site do Millennium bcp e escolha as opções: Contas, Personalização, Dados Pessoais, e posteriormente, Criar / Alterar endereço de E-mail.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 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

* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.