

Mercados

- Vulnerabilidade no S&P500...
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

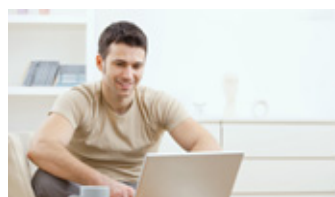
Esta semana...

- **Zona Euro: demasiado cedo para restringir política monetária**
São três as razões que nos levam a afirmá-lo: a distorção causada pelos aumentos fiscais, a subida temporária do preço das matérias-primas e a inexistência de inflação subjacente doméstica.

Ranking

- Fundos
- Certificados

Mais 



Trader Plus

Para si que é Investidor,
temos o Preçário certo!

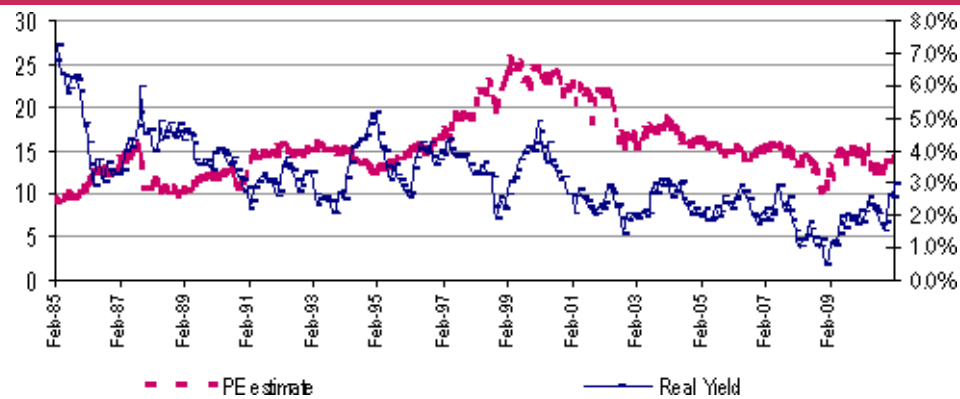
Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

Vulnerabilidade no S&P500...

Os dados macro-económicos qualitativos divulgados, no último trimestre do ano e no início deste ano, particularmente nos EUA, têm de uma forma geral superado as expectativas. Este facto sendo indubitavelmente positivo, aumentou/a os receios inflacionistas, manifestando-se numa subida das taxas de juro, nomeadamente nos EUA e particularmente nos prazos longos. Este comportamento está a criar um dilema às autoridades monetárias e fiscais norte americanas, na medida em que, desde que o segundo programa de compra de títulos de dívida pública norte americana foi aprovado (4º trimestre de 2010), as taxas de juro subiram significativamente e deverão colocar um travão ao desempenho dos mercados accionistas, nomeadamente ao S&P500.

O nível actual das taxas de juro reais nos EUA, medido de uma forma simples, pela diferença entre o nível a que o Estado se endivida nos prazos longos - 10 anos menos a inflação subjacente, é de 2,58%, acima da média dos últimos 10 anos, 2,11%, sendo que os níveis máximos registados foram ligeiramente acima dos 3%. Se estendermos o período das observações para os últimos 25 anos, o valor médio é 3,11%, verifica-se no entanto, no gráfico abaixo, que valores elevados não são compatíveis com múltiplos de avaliação altos, concretamente acima das 15x.



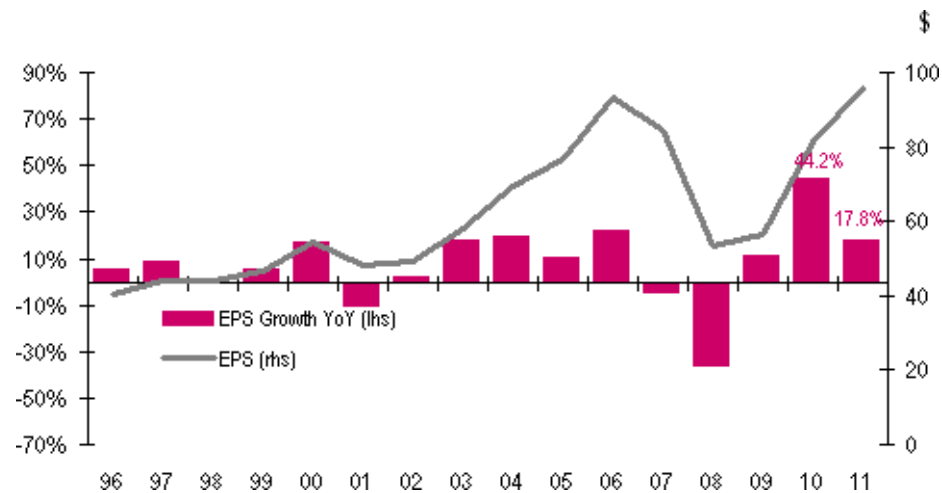
Fonte: Factset, Millennium investment banking

Ou seja, no primeiro período, excluindo os anos junto da bolha tecnológica, raras vezes os múltiplos se expandiram acima das 15x, sendo que as taxas de juro oscilaram entre os 2,5% e os 5%; no segundo período, grosso modo, últimos 10 anos, os múltiplos encetaram um processo de ajustamento, no entanto passaram boa parte do período em análise junto das 15x ou acima, enquanto as *yields* reais oscilaram entre 0,5% e 3%.

Julgamos, portanto, que dificilmente se poderá assistir a uma expansão dos múltiplos acima das 15X, de uma forma consolidada, com receios inflacionistas e *yields* reais pressionadas em alta, concretamente acima dos 3%.

As estimativas actuais do EPS (resultado por acção) para o final do ano no S&P500 são 95,83 (um crescimento implícito 2011 de 17,8%), se aplicarmos um múltiplo de 15x, significa que o S&P500 deverá terminar 2011 nos 1437, cerca de 12% de retorno em 2011. Importa ainda salientar que os 17,8% de crescimento para 2011, implicam um crescimento anual efectivo no período 2008/11, de cerca de 22% vs. 13% no período 2001/2004 e 16,1% no período 1991/94, portanto um valor claramente generoso.

S&P 500 Annual EPS



Fonte: Factset, Millennium investment banking

Por fim, mas não menos importante, o S&P500 encontra-se a transaccionar numa zona de alguma sobrevalorização ou desinteressante. Pelo contrário a zona euro mantém-se numa zona neutra e a registar valores absolutos em termos de prémio de risco, claramente atractivos quando comparados

Prémio de Risco dos mercados accionistas

| 21/02/2011 | Valores | Desvio Padrão | | Média Movel | Média | Valorização * | Nível |
|------------|---------|---------------|-------|-------------|-------------|-----------------|--------|
| | Actuais | -1 DP | +1 DP | (18 meses) | Longo Prazo | | Actual |
| S&P500 | 3.74% | 3.98% | 5.02% | 4.50% | 3.08% | N/ Interessante | 1,343 |
| Euros toxx | 5.27% | 4.84% | 6.29% | 5.57% | 4.25% | Neutral | 292 |
| DAX | 4.67% | 4.74% | 5.61% | 5.18% | 4.62% | N/ Interessante | 7,322 |
| Ibex35 | 3.13% | 3.23% | 4.32% | 3.77% | 4.93% | nm | 10,811 |
| PSI20 | -1.82% | -0.59% | 1.85% | 0.63% | 3.21% | nm | 7,856 |
| TOPIX | 4.24% | 4.07% | 4.58% | 4.33% | 4.09% | Neutral | 975 |

* Interessante/Não interessante: mais ou menos (+/-) um desvio padrão, respectivamente

Fonte: Factset, Millennium investment banking

Em resumo, a subida das *yields* longas, nomeadamente nos EUA, deverá limitar a expansão dos múltiplos do S&P500, concretamente junto das 15x. Este valor para final de 2011, implica um retorno de 12% no S&P, assumindo um crescimento de 18% nos resultados ou uma variação efectiva anual no período 2008/11 de 22%, significativamente acima dos valores registados no período 1991/94 e/ou 2001/04. Ou seja os valores implícitos nas valorizações actuais são generosos e de alguma forma justificam prémios de risco relativamente baixos, tendo em conta o bom desempenho recente dos principais dados macro-económicos qualitativos, no entanto claramente vulneráveis a um desempenho inferior em termos de crescimento de resultados.

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

António Seladas, CFA

Responsável pelo equipa de análise de acções do Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

A semana passada foi de fortes perdas para os mercados accionistas, que estiveram pressionados pelo intensificar dos confrontos na Líbia, o que resultou na escalada do preço do crude para níveis de Setembro de 2008, perante os rumores de que a exportação de petróleo por parte da Líbia poderia ser suspensa. Entretanto, no final da semana, os EUA, a Agência Internacional de Energia e a Arábia Saudita garantiram que irão compensar uma eventual ruptura da exportação de petróleo da Líbia. O EUROSTOXX caiu 2,4%, o DAX 3,3%, o S&P 1,7% e o DOWJONES 2,1%.

Na semana passada, o preço do crude avançou 13,6% para os \$97,88, depois de ter ultrapassado os \$100 por barril, motivado pelas tensões na Líbia, terceiro maior fornecedor de petróleo de África, e pela especulação de que a produção da matéria-prima no país poderia ser suspensa.

Na reunião do G20 realizada em Paris, foi criada uma lista de indicadores cujo objectivo é medir e controlar os desequilíbrios económicos mundiais. Caso se verifique que algum Governo se está a afastar de um modelo de crescimento forte, duradouro e equilibrado, serão enviadas recomendações de política a esses Governos de modo a ultrapassar essa situação. Os indicadores escolhidos incluem, entre outros, a dívida pública, o défice público, a taxa de poupança privada, o saldo da balança comercial, alguns componentes da balança de pagamentos e alguns indicadores externos. Trichet, Presidente do Banco Central Europeu, apelou para que todos os Governos cumpram os planos anunciados de modo rigoroso e convincente. Quanto ao caso particular de Portugal, Trichet e o comissário europeu Olli Rehn declararam que é essencial que o país atinja os objectivos orçamentais a que se propôs e que concretize

as reformas estruturais anunciadas.

De acordo com a Bloomberg, a Chanceler alemã, Angela Merkel, revelou que os líderes da União Europeia estão a discutir a possibilidade de renegociar os termos do pacote de ajuda da Grécia, o que poderá passar pela extensão do seu prazo. De qualquer modo, Merkel deixou claro que nenhuma decisão está tomada e que tal possibilidade deverá ser considerado na próxima reunião da União Europeia no âmbito do novo pacote para combater a crise.

O actual Presidente do Bundesbank, Axel Weber, acredita que a crise de dívida soberana ainda está longe do fim e que os países mais endividados da zona euro ainda vão passar por uma fase mais difícil. Weber afirmou ainda que a ajuda concedida à Grécia e à Irlanda poderá ter efeitos negativos para a União Europeia na medida em que prejudica os contribuintes dos países mais ricos e pode criar falsas expectativas para os restantes Estados-membros.

Os *Flash PMI's* da zona euro surpreenderam pela positiva ao apontarem para uma expansão mais acentuada que o previsto em Fevereiro e o indicador de sentimento empresarial alemão IFO progrediu mais que o previsto em Fevereiro, com um maior número de empresas a reportar uma melhoria das condições de negócio.

Nos EUA, as Vendas de Casas Novas recuaram mais que o esperado e as Vendas de Casas Usadas aumentaram inesperadamente. A Confiança dos Consumidores medida pelo Conference Board aumentou mais que o esperado em Fevereiro para o valor mais elevado desde Fevereiro de 2008.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Empresas e Sectores

O índice nacional caiu 0,7% para os 7978 pontos. Os títulos que deram a maior contribuição para as perdas nacionais foram a EDP (-3,3%) e a EDP Renováveis (-3,6%), enquanto o BCP (+1,7%), que liderou os ganhos percentuais, e a Galp (0,6%) limitaram as desvalorizações.

| Empresa | Tipo de Risco | Preço* (Eur) | Preço Alvo final 2011 (Eur) | Potencial de Valorização |
|-----------------|---------------|--------------|-----------------------------|--------------------------|
| Sonae Indústria | Alto | 1,74 | 4,00 | 129% |
| Sonae | Médio | 0,81 | 1,30 | 60% |
| Novabase | Alto | 3,05 | 4,80 | 57% |
| Semapa | Alto | 8,72 | 13,70 | 57% |
| EDP Renováveis | Baixo | 4,30 | 6,75 | 57% |

* Preço de Fecho de 25/02/2011

Altri

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 2,30 EUR

No nosso relatório publicado em 28 de Janeiro último, antecipámos que o Banif iria mais provavelmente entrar e a Inapa sair da carteira do Índice, previsão que se confirmou com a publicação da nova composição da carteira, acompanhada dos números preliminares de acções e "*free-float*". A nova carteira entrará em vigor após o fecho da sessão de 18 de Março de 2011. Após o fecho da sessão de 16 de Março, serão publicados os números definitivos de acções, "*free float*" e "*cap*" para cada constituinte. O novo divisor do índice será publicado após o fecho de 18 de Março.

A Euronext comunicou o ajustamento do numero de acções da Altri, que deverá duplicar para 205.131.672 acções. Foi anunciado o ajustamento do preço de fecho da sessão para 1,654 EUR. O divisor do índice não se altera.

Em consequência, o nosso Preço Alvo da Altri ajusta-se igualmente para metade, de 4,55 EUR para 2,30 EUR, com a manutenção da recomendação de Compra, Risco Alto.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Cimpor

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

De acordo com notícias veiculadas pela imprensa portuguesa e brasileira, a Secretaria de Acompanhamento Económico (SAE), uma agência governamental que faz o acompanhamento de assuntos de concorrência, recomendou ao Conselho Administrativo de Defesa Económica (CADE), um órgão do Estado com capacidade de decisão em matéria de concorrência, que as operações de aquisição de participações da Votorantim e Camargo Corrêa na Cimpor fossem aprovadas com condicionantes. Essas condicionantes visam preservar a estrutura de mercado anterior à operação e admitem a alienação de activos por parte da Camargo Corrêa ou da Votorantim ou a adopção de medidas de carácter societário que limitem a participação das cimenteiras brasileiras em processos de decisão na Cimpor sobre o mercado brasileiro.

Até ao momento não detectámos qualquer recomendação explícita da SAE no sentido da alienação de activos por parte da Cimpor. Por outro lado, a Cimpor já tinha revelado que o processo de deliberação e decisão sobre assuntos relacionados com o mercado brasileiro exclui a participação dos administradores ligados aos accionistas Camargo Corrêa e Votorantim.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP Renováveis

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

A EDP Renováveis apresentou os resultados do 4º trimestre.

Os resultados de uma forma geral não surpreenderam. A margem bruta aumentou cerca de 25% face ao período homólogo (abaixo das nossas expectativas), beneficiando de um crescimento significativo da produção eólica (+26% face ao período homólogo) e o EBITDA aumentou cerca de 38% face ao período homólogo (ligeiramente abaixo das nossas estimativas). No trimestre, a empresa beneficiou de custos operacionais mais baixos (-16% face ao período homólogo), parcialmente explicados por uma transacção para encurtar o tempo de vida de um contrato de venda de energia para 2015 em vez do prazo inicial de 2022 - esta antecipação representou um encaixe de \$21 milhões no trimestre.

Abaixo da linha dos resultados operacionais, a evolução das rubricas foi globalmente em linha com o esperado. As amortizações aumentaram cerca de 26% face ao período homólogo (devido ao aumento da capacidade instalada) e os custos financeiros continuam a trajectória ascendente (devido ao aumento dos custos financeiros).

O resultado líquido aumentou cerca de 31% face ao período homólogo. A empresa não vai distribuir dividendos este ano, contra as nossas expectativas iniciais de um dividendo de 2 cêntimos.

No que diz respeito à capacidade instalada, a empresa pretende cerca de 800-900 MW este ano (vs 989MW incluídos na nossa avaliação).

Para mais informação consulte "*Snapshot: EDPR - 4Q10 - No dividends this year*".

Portugal Telecom

Manter, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 8,60 EUR

A Portugal Telecom anunciou os resultados do 4º trimestre de 2010.

As receitas atingiram os 950 milhões EUR, registando uma quebra de 1,2% face ao mesmo período do ano passado, enquanto o EBITDA (excluindo custos com benefícios de reforma) caiu 4,6% para os 363 milhões EUR. Receitas e EBITDA no trimestre foram ligeiramente acima das nossas estimativas. Menores receitas que o esperado no segmento fixo foram compensadas pelo crescimento das operações internacionais. Do lado do EBITDA, o negócio doméstico apresentou uma melhor margem do que estávamos à espera.

As receitas no ano de 2010 atingiram os 3.742 milhões EUR (+0,2%) e o EBITDA caiu 4,2% para os 1.492 milhões EUR.

Do lado das receitas, menores receitas no negocio doméstico foram compensadas pelo crescimento das operações internacionais. O EBITDA decresceu em 2010 por causa da menor contribuição do negócio doméstico.

No negócio doméstico fixo, as receitas caíram 5,0% no 4º trimestre para os 476 milhões EUR, valor que ficou abaixo das nossas estimativas. As receitas de retalho avançaram 0,2% com o crescimento no segmento residencial a compensar a fraqueza do segmento SME/SOHO e *corporate*. A evolução do número de clientes de TV por subscrição e Banda Larga continua muito positivo (+61 mil e +37 mil clientes respectivamente), mas o impacto no ARPU continua fraco (-1,5% no trimestre vs. -0,6% no 3º trimestre de 2010 e +0,8% no 2º trimestre de 2010). O EBITDA continua a cair (-5,3% no período) devido à aposta na TV por subscrição, mas continua-se a verificar uma melhoria sequencial a cada trimestre.

No segmento doméstico móvel, as receitas atingiram 342 milhões EUR no trimestre, uma quebra de 10,6% vs. 4º trimestre de 2009, valor que ficou ligeiramente acima de nossas estimativas. A queda das receitas é explicada principalmente pela menor receita de clientes (-30 milhões EUR), o impacto das Receitas de Terminação Móvel (-5 milhões EUR) e menores vendas de equipamentos (-4 milhões EUR).

Pela positiva destacamos a evolução positiva da margem operacional, um aumento de 0,2% em relação ao período homólogo para 43,7% (+1,6% para 46,0% em 2010). A TMN adicionou 105 mil novos clientes (valor líquido) no 4º trimestre de 2010 e o ARPU (Receita média por cliente) caiu 13,3% em termos homólogos, para 13,8 EUR. A deterioração do ARPU de cliente acelerou para 12,7% (vs. 11,6% em 3º trimestre de 2010 e 8,9% no 2º trimestre de 2010), o que mostra o impacto das condições económicas adversas e o agravamento do ambiente competitivo.

O resultado líquido de 5,7 mil milhões EUR foi impactado por 5,6 mil milhões EUR de resultados de operações descontinuadas, valor que inclui as receitas da Vivo até Setembro de 2010, o ganho de capital obtido com a alienação da participação na Brasilcel e ajustamentos de conversão cambial acumulados.

Para mais informação consulte Snapshot: "*Portugal Telecom - 4Q10 Earnings Highlights - Weak domestic topline but better margin*" de 24/02/2011.

A Brisa deverá eleger um novo Conselho de Administração para o triénio actual, na Assembleia Geral de Accionistas, no dia 15 de Abril. Entretanto, já é conhecido que o Eng. João Bento não será reeleito, uma vez que vai ocupar o cargo de Presidente Executivo da Efacec, detida parcialmente pela *holding* José de Mello, principal accionista da Brisa.

Até ao momento não é conhecida a nova lista, no entanto acreditamos que o próximo Conselho de Administração terá uma confiança reforçada da Arcus, um investidor institucional e segundo maior accionista da Brisa.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Ricardo Salgado, Presidente do BES concedeu no passado fim-de-semana uma entrevista ao semanário Expresso, cujos comentários vêm ao encontro do que foi transmitido na apresentação de resultados, nomeadamente no que diz respeito ao processo de desalavancagem (mais agressivo do que as nossas expectativas). Destacamos os seguintes temas:

- Participações financeiras, nomeadamente a que detém na Portugal Telecom: novas regras de Basileia 3 provocam um consumo de capital extra de 800 milhões EUR. Em princípio o BES não pretende vendê-las. Relembramos que o banco aumentou recentemente a participação na PT para 10% de forma a otimizar os benefícios fiscais (resultantes dos dividendos). Uma vez que a implementação de Basileia 3 será faseada e até 2019, a concretização da colocação em bolsa da Avistar (que reúne as participações financeiras do BES) poderá realizar-se entretanto - o que resultaria num reforço dos rácios de solvabilidade do banco. Adicionalmente, o BES poderá ainda alavancar na participação que tem na PT para emitir obrigações permutáveis (à semelhança do que fez que a EDP e Bradesco durante 2010) a taxas mais vantajosas que uma emissão obrigacionista "normal", por exemplo.
- Venda de carteira de crédito internacional: no final de 2010 venderam 1.000 mil milhões EUR; desde o início deste ano já venderam 1.000 mil milhões EUR e até ao final de Março pretendem vender outros 1.000 milhões EUR. Estes montantes equivalem a cerca de 3,6% da sua carteira de crédito no final de 2010. Recentemente o BES falou na necessidade de desalavancagem mais agressiva e que pretende atingir um rácio de crédito sobre depósitos de 120% e que a venda de crédito do seu *portfolio* internacional era uma maneira de o conseguir. Não foi mencionado se foi aplicado um desconto na venda destes activos nem a dimensão do mesmo, que poderá provocar *write-offs* e perdas extraordinárias.
- Ricardo Salgado adiantou ainda que a decisão de pagar dividendos em 2010 foi conciliada com o Banco de Portugal e em linha com o compromisso que deu em 2009 aquando do aumento de capital, o que facilita o retorno ao mercado de capitais. Afirmou ainda que o banco tem capacidade para reforçar os rácios de capital e liquidez por meios próprios.

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Zon Multimédia anunciou os resultados do 4º trimestre.

Os resultados foram neutrais, com as receitas do trimestre 2% abaixo das nossas estimativas e o EBITDA ligeiramente acima.

As receitas operacionais do trimestre cresceram 2,6% e o resultado operacional (EBITDA) aumentou 13,0% face ao período homólogo. As receitas de TV por subscrição, Internet e Voz subiram 4,3% no trimestre, as receitas dos cinemas subiram 1,1% e do segmento audiovisual desceram 0,4%. As receitas consolidadas em 2010 aumentaram 7,3% face a 2009.

A Zon perdeu 1,5 mil clientes de TV por subscrição, mas adicionou 24 mil novos clientes de Banda Larga, 45 mil clientes de voz fixa e 3 mil clientes de voz móvel. O número de clientes de Internet e Voz Fixa veio acima das nossas estimativas.

No final de 2010, 55% dos clientes cabo subscreviam pacotes de *triple play* (642 mil clientes). A receita média mensal por cliente (ARPU) foi apenas 0,3% acima da do 4º trimestre de 2009, decorrente do impacto das promoções intensas no trimestre.

A margem EBITDA foi de 33,2% no trimestre, 3,1% acima da margem do 4º trimestre de 2009. A margem EBITDA em 2010 foi de 34,7%, 2,4% acima da de 2009.

O resultado líquido foi de 35,4 milhões EUR em 2010, o que representa uma quebra de 19,5% face ao ano anterior. Excluindo o impacto da venda da participação da Lisboa TV no 1º trimestre de 2009, o resultado líquido teria aumentado 20,4%.

O Conselho de Administração da ZON aprovou uma proposta de um dividendo ordinário de 0,16 EUR/acção, o que representa um *payout* de 140% e um *dividend yield* de 4,2%. O dividendo proposto é igual ao que foi pago em 2010 e será sujeito à aprovação final em Assembleia Geral de Accionistas.

Para mais informação consulte "*Snapshot: Zon Multimédia - 4Q10 Earnings Highlights - Broadly in line*" de 23/02/2011.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

- **Cotações dos Títulos do PSI 20**
- **Situação das suas Ordens de Bolsa**

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em millenniumbcp.pt.

[Topo](#) 

 Mercados

Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a acção BCP:

| Analyst / Broker | Data | Recomendação | Price Target (Eur) |
|------------------|------------|--------------|--------------------|
| 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 | 0,64 | - | - | - | - |
| BES | 3,20 | 4,50 | 41% | Compra | Alto |
| BPI | 1,43 | 2,00 | 40% | Compra | Alto |
| Portugal Telecom | 8,39 | 8,60 | 3% | Manter | Médio |
| Zon Multimédia | 3,79 | 4,90 | 29% | Compra | Médio |
| Sonaecom | 1,40 | 2,05 | 47% | Compra | Alto |
| Impresa | 1,00 | 1,05 | 5% | Manter | Alto |
| Media Capital ² | 3,40 | 3,70 | 9% | - | - |
| Cofina | 0,60 | 0,90 | 50% | Compra | Alto |
| Novabase | 3,05 | 4,80 | 57% | Compra | Alto |
| EDP | 2,78 | 3,25 | 17% | Compra | Baixo |
| EDP Renováveis | 4,30 | 6,75 | 57% | Compra | Baixo |
| REN | 2,52 | 3,40 | 35% | Compra | Baixo |
| Brisa | 5,26 | 5,55 | 5% | Manter | Baixo |
| Sonae | 0,81 | 1,30 | 60% | Compra | Médio |
| Semapa | 8,72 | 13,70 | 57% | Compra | Alto |
| Sonae Capital | 0,42 | 0,46 | 9% | Manter | Alto |
| Jerónimo Martins | 11,55 | 13,90 | 20% | Compra | Médio |
| Sonae Industria | 1,74 | 4,00 | 129% | Compra | Alto |
| Altri | 1,69 | 2,30 | 36% | Compra | Alto |
| Portucel | 2,52 | 3,25 | 29% | Compra | Médio |
| Cimpor | 4,98 | 7,20 | 45% | Compra | Médio |
| Mota-Engil | 1,97 | 2,75 | 39% | Compra | Alto |
| Martifer ³ | 1,36 | - | - | - | - |
| Galp Energia | 15,24 | 17,00 | 12% | Compra | Alto |

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 25/02/2011

Europa

| Empresa | Revisão | De(Eur) | Para(Eur) | Entidade |
|--------------------|--------------|--------------|------------------------------|-----------------|
| ACS | Recomendação | Not Covered | Sector Performance | KBC |
| ACS | Preço Alvo | | 39,00 | KBC |
| Vinci | Preço Alvo | | 55,00 | KBC |
| Vinci | Recomendação | Not Covered | Outperform | KBC |
| Bouygues | Preço Alvo | | 38,00 | KBC |
| Bouygues | Recomendação | Not Covered | Sector Performance | KBC |
| Ferrovial | Recomendação | Not Covered | Outperform | KBC |
| Ferrovial | Preço Alvo | | 10,50 | KBC |
| Merck | Preço Alvo | 71,00 | 74,00 | Credit Suisse |
| Infineon | Preço Alvo | 11,00 | 12,00 | Goldman Sachs |
| Inditex | Recomendação | Underperform | Neutral | Merrill Lynch |
| Nokia | Preço Alvo | 10,00 | 5,80 | RBS |
| Nokia | Recomendação | Buy | Sell | RBS |
| Carlsberg | Preço Alvo | 750,00 | 725,00 | Nomura |
| Alcatel Lucent | Recomendação | | Removed from "Europe 1 List" | Bank of America |
| Lufthansa | Preço Alvo | 22,90 | 21,00 | Credit Suisse |
| Deutsche Bank | Preço Alvo | 51,00 | 50,00 | Goldman Sachs |
| DSM | Preço Alvo | 48,00 | 52,00 | KBC |
| Schneider Electric | Preço Alvo | | 144,00 | Santander |
| Schneider Electric | Recomendação | Not Covered | Buy | Santander |
| Enel | Preço Alvo | 4,50 | 5,00 | Merrill Lynch |
| Swiss Re | Recomendação | Outperform | Neutral | Exane BNP |
| BNP | Preço Alvo | 68,00 | 65,00 | Merrill Lynch |
| UBS | Recomendação | Neutral | Buy | Goldman Sachs |
| UBS | Preço Alvo | 20,10 | 23,10 | Goldman Sachs |
| Voestalpione | Preço Alvo | 39,00 | 40,00 | HSBC |
| Voestalpione | Preço Alvo | 43,00 | 44,00 | JP Morgan |
| Alpha Bank | Recomendação | Reduce | Buy | Natixis |
| Tele2 | Recomendação | Neutral | Overweight | JP Morgan |
| Renault | Preço Alvo | 42,00 | 60,00 | Citigroup |
| Renault | Recomendação | Hold | Buy | Citigroup |
| GlaxoSmithKline | Preço Alvo | | 1,175,00 | Nomura |
| GlaxoSmithKline | Recomendação | | Buy | Nomura |
| Deutsche Bank | Preço Alvo | 51,00 | 50,00 | Goldman Sachs |
| Daimler | Preço Alvo | 85,00 | 80,00 | Goldman Sachs |
| Akzo Nobel | Recomendação | Overweight | Neutral | HSBC |

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Zona Euro: demasiado cedo para restringir política monetária

Ainda há pouco, os Bancos Centrais reuniam-se para resolver a ameaça de deflação no mundo desenvolvido. O sentimento mudou depressa, sobretudo na zona euro, onde a inflação está de novo a aumentar, com o mercado monetário a antecipar as expectativas do primeiro aumento das taxas directoras por parte do Banco Central Europeu.

Ao contrário do que acontecia há poucos meses - em que os mercados monetários previam a primeira subida das taxas em Março de 2012, com as taxas a atingirem 1,5% até Dezembro de 2012 - o mercado está agora a descontar este aumento para Agosto próximo, com as taxas a atingir os 2% até Dezembro de 2012.

Deverá o Banco Central Europeu reagir a este aumento da inflação? Se os aumentos se repetirem no médio prazo e reflectirem uma economia com pouca capacidade, justifica-se uma política mais restritiva. Se esta subida da inflação for passageira e tiver como causa problemas exógenos, uma política mais restritiva não terá grande impacto nas causas e, pior, poderá afectar a actividade económica doméstica. Observando as causas, o segundo tipo de inflação parece ser o que se vive actualmente, pelo que o Banco Central Europeu deveria ignorá-la. São três as razões que nos levam a afirmá-lo: a distorção causada pelos aumentos fiscais, a subida temporária do preço das matérias-primas e a inexistência de inflação subjacente doméstica.

A distorção causada pelo aumento de impostos

A crise da dívida soberana na Europa levou a um aperto da política fiscal, com os governos de países como a Grécia, a Irlanda e Portugal a aumentarem impostos para melhorar as receitas fiscais. Estes aumentos reflectem-se nos preços dos bens e serviços, ou seja, nas medidas da inflação geral.

Numa estimativa do Eurostat para a inflação geral do IPC da zona euro (Novembro) que usa uma taxa de imposto constante, a inflação anual estaria nos 1,6%, contra 1,9% com impostos incluídos.

Como não é provável que os aumentos de impostos se repitam, devem ser considerados problemas de curto prazo. Mais: o aumento de impostos diminui o rendimento disponível das famílias, reduzindo a procura de bens e serviços, e as pressões inflacionistas baseadas na procura.

Problemas exógenos aumentam preço das matérias-primas

A inflação subjacente não tem sido o principal *driver* do aumento da inflação geral nos últimos meses. O aumento de preços da energia e da alimentação foram mais relevantes e tendem a reflectir o movimento nos mercados de matérias-primas internacionais mais voláteis.

Problemas do lado da oferta - inundações no sudeste asiático, por exemplo - levaram a subidas acentuadas nos preços de muitas matérias-primas: algodão, trigo, gado... o petróleo também ajudou e os preços da energia foram a principal causa do aumento da inflação geral do IPC durante os últimos seis meses.

O aumento dos preços da energia fez-se sentir mais na zona euro do que nos EUA e, dado que ambas as regiões acedem ao petróleo a preços semelhantes, conclui-se que o maior diferencial provém dos preços do gás. Na América do Norte, o preço do gás natural caiu cerca de 16% no ano, até Janeiro, enquanto na Europa aumentou perto de 65%. Isto parece resultar de uma procura particularmente elevada de aquecimento, na sequência de um inverno extremamente severo na Europa. Neste sentido, a não ser que os invernos rigorosos passem a ser regra na Europa, a subida acentuada nos preços do gás e da energia deverá ser considerada um problema temporário.

Poucos sinais de aumento da inflação subjacente

O tipo da inflação sobre a qual o Banco Central Europeu tem provavelmente mais influência é a inflação subjacente gerada domesticamente. Receia-se sobretudo a segunda fase de inflação dos preços - quando os empregados reagem à subida da inflação, reivindicando e assegurando aumentos salariais,

que levam ao subsequente aumento da procura e, por sua vez, a uma maior inflação, e assim por diante.

Embora a recuperação da zona euro esteja em curso, as taxas de crescimento do emprego permanecem negativas, não sendo surpreendente a inexistência de aumentos salariais nem de pressões significativas nesse sentido. A haver alguma mudança, ela irá no sentido da redução do poder de compra das famílias, uma vez que as taxas de crescimento baixas se tornam ainda mais reduzidas quando ajustadas à inflação.

O crédito também permanece fraco na zona euro e o último estudo do Banco Central Europeu sugere que o crédito às empresas ainda está a tornar-se mais restritivo.

Taxas inalteradas até Março de 2012

Esta análise leva-nos a crer que os mercados monetários estão errados ao incorporarem aumentos das taxas de juro de referência em 2011. A nossa previsão aponta, por isso, para que o Banco Central Europeu não restrinja a sua política monetária este ano e mantenha as taxas até Março de 2012.

Claro que existem riscos nesta previsão e uma possível antecipação do aumento de taxas prende-se essencialmente com uma maior agressividade do Conselho de Governadores do Banco Central Europeu, quer pela possível sucessão de Trichet por Axel Weber na Presidência do Banco Central Europeu, quer pela pressão nos mercados laborais, que poderá levar a aumentos salariais apesar das elevadas taxas de desemprego, como foi o caso em Julho de 2008, agora considerado por muitos como um erro de política.

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

Keith Wade, Economista-chefe Schrodgers
Azad Zangana, Economista para a Europa Schrodgers



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

| | Rendibilidade | Classe de Risco |
|-------------------------------|---------------|-----------------|
| 1º BlackRock World Gold | 37,91% | (6) |
| 2º Morgan Stanley US Property | 34,64% | (6) |
| 3º BlackRock World Mining | 32,90% | (6) |
| 4º Pictet Security R EUR | 31,83% | (6) |
| 5º Pictet Security R USD | 31,77% | (5) |

Top 5 subscrições (semana de 2011/02/21 a 2011/02/25)

- 1º Morgan Stanley US Property
- 2º BlackRock World Energy

- 3º Millennium Acções América
- 4º Pictet Security EUR
- 5º Millennium Obrigações Mundiais

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/02/25 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/02/25 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 rentabilidade 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 | 58,55% | Banca | 1,88% |
| BRENT | 46,99% | Utilities | 3,41% |
| Recursos Naturais | 31,18% | Telecomunicações | 3,67% |
| DAX30 | 29,88% | NIKKEI225 | 4,21% |
| Ouro | 27,12% | IBEX35 | 6,88% |

Top 5 negociação (semana de 2011/02/21 a 2011/02/25)

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

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

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 emite 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% | 18% | 16% | 20% | 25% |
| Varição | 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 | 7,065 | 8,102 | 8,464 | 8,475 | 7,111 | 6,175 | 6,341 | 13,019 | 11,198 | 8,619 | 7,600 |

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer acção ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo susceptíveis de conhecimento de terceiros.

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

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas