

Mercados

- ❖ [PSI20 resiliente a ajuda externa](#)
- ❖ [Análise de Mercados e Perspectivas](#)
- ❖ [Empresas e Sectores](#)
- ❖ [Recomendações e Price Targets](#)
- ❖ [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- ❖ **Oportunidades nas minas**
Como a oferta e a procura fazem florescer este sector.

[Mais](#) 

Ranking

- ❖ [Fundos](#)
- ❖ [Certificados](#)

Diversifique a sua carteira

Visite a área de Fundos do millenniumbcp.pt

Mercados

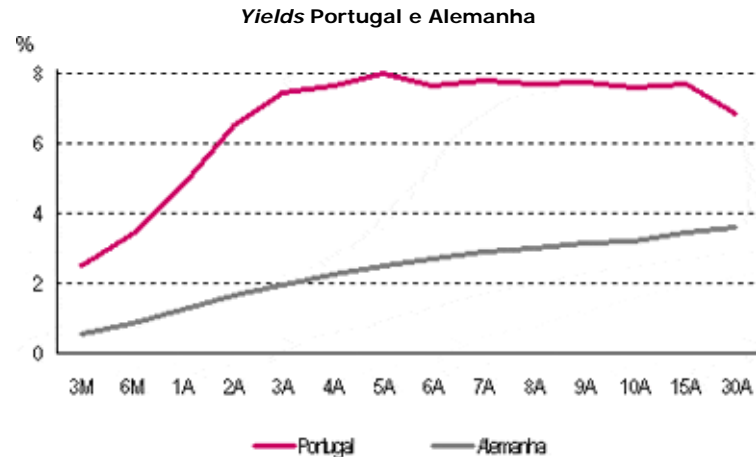
PSI 20 resiliente a ajuda externa

A situação de Portugal continua complexa e permanece a incerteza quanto à necessidade da intervenção externa, apesar do governo nacional ter anunciado novas medidas de austeridade para cumprir o défice orçamental. A percepção dos investidores sobre a qualidade da dívida soberana portuguesa tem permanecido relativamente estável, apesar de em níveis elevados, a avaliar pelo comportamento dos *Credit Default Swaps*. Contudo, nas obrigações soberanas, a taxa de juro exigida para Portugal se financiar a 5 anos toca nos 8%, superando o exigido para maturidades mais longas, o que numa estrutura de taxas de juro é invulgar e poderá sugerir algum tipo de reestruturação no médio prazo.

Se por um lado o presidente do Eurogrupo defende que Portugal não precisa de ajuda internacional, dado que está a conseguir controlar o seu défice, por outro, a agência de *rating* Standard & Poor's vê como provável um pedido de intervenção da parte de Portugal, ainda que reconheça o progresso do país relativamente às contas públicas. Entre estas duas possibilidades está a declaração do presidente do Fundo Europeu de Estabilização Financeira, de que Portugal poderia ter que adoptar medidas de austeridade adicionais, o que se veio a verificar na passada sexta-feira.

A curva de taxas de juro de Portugal está algo atípica, na medida em que a taxa das obrigações a 5 anos encontra-se acima da registada para maturidades mais longas (ex. a 10 anos), à semelhança do caso grego. O mecanismo de ajuda europeu actualmente em vigor impede situações de incumprimento dos países-membros, o que contribui para uma relativa estabilidade das *yields* de curto prazo (até aos 2

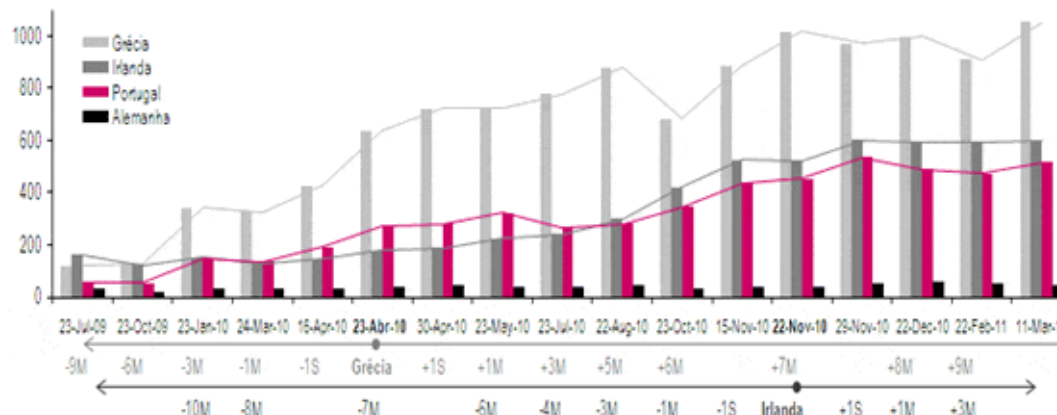
anos). Contudo, os investidores exigem um maior prémio de risco para o médio prazo (designadamente entre 2 e 5 anos), o que poderá estar relacionado com o facto de, a partir de 2013, passar a ser aplicado um novo mecanismo por parte da União Europeia, que já admite a ocorrência de eventos de crédito, tais como reestruturação de dívida ou incumprimento, caso a estrutura de dívida do país não seja sustentável, o que difere do mecanismo actual e implica um risco mais acentuado. A título ilustrativo, a curva de taxas de juro das obrigações nacionais deveria assemelhar-se à da Alemanha, ainda que em um nível superior, reflectindo o facto de, por norma, os investidores exigirem juros mais elevados para horizontes temporais mais alargados.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

No que toca aos custos de protecção da dívida soberana o panorama também não melhorou nos últimos tempos. Os investidores continuam a olhar para Portugal com alguma desconfiança, com os CDS (*Credit Default Swaps*) a 5 anos a continuarem em níveis elevados, ainda que denotando uma maior estabilidade.

Evolução dos CDS a 5 anos (pontos base)



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Em estudos anteriores verificámos que os índices de referência grego e irlandês registaram *performances* negativas nos meses que antecederam o pedido de ajuda externa de cada país, em contraciclo com o desempenho positivo do índice de referência da zona euro, EUROSTOXX, com excepção do mês anterior ao pedido de ajuda da Irlanda, onde a situação se inverteu – o índice irlandês registou um ganho de 1,4% enquanto o índice de referência da zona euro recuou 1,5%. Notamos ainda

que as perdas foram bastante mais significativas no caso da Grécia, talvez pelo facto de ter sido o “caso piloto”. Vários países da zona euro, nomeadamente a Grécia, estavam a enfrentar dificuldades, no entanto uma intervenção externa em terreno helénico não estava incorporada no mercado accionista, o que resultou em movimentos mais exagerados do índice grego, tanto antes como depois do pedido de ajuda, que acabou por ocorrer em Abril de 2010. Desde então, os investidores começaram a incorporar decisões deste tipo por parte de outros países, o que se traduziu em movimentos menos agressivos na bolsa da Irlanda aquando do seu pedido de ajuda em Novembro de 2010.

	-9M	-6M	-3M	-1M	23-04-10	+1M	+3M	+6M	+9M
DJ Greece	-24,5%	-40,7%	-12,8%	-12,0%	Pedido ajuda Grécia	-14,7%	-14,4%	-16,8%	-23,8%
Irish Index	22,4%	10,0%	13,9%	9,9%		-16,5%	-15,7%	-21,4%	-17,8%
PSI20	6,9%	-9,7%	-3,9%	-2,4%		-12,6%	-7,1%	1,6%	-0,2%
Euro Stoxx	16,5%	2,7%	4,3%	1,1%		-11,6%	-6,3%	-0,5%	3,2%
DJ Greece vs. Euro Stoxx	-41 pp	-43 pp	-17 pp	-13 pp		-3 pp	-8 pp	-16 pp	-27 pp

	-9M	-6M	-3M	-1M	22-11-10	+1M	+3M
DJ Greece	-32,3%	-13,3%	-13,2%	-11,1%	Pedido ajuda Irlanda	-1,3%	9,9%
Irish Index	-7,3%	-4,5%	0,0%	1,4%		4,7%	6,0%
PSI20	0,7%	14,2%	5,7%	-1,8%		1,1%	1,1%
Euro Stoxx	4,3%	11,0%	7,7%	-1,5%		3,0%	6,4%
Irish Index vs. Euro Stoxx	-12 pp	-16 pp	-8 pp	3 pp		2 pp	0 pp

	-9M	-6M	-3M	-1M	11-03-11
DJ Greece	0,4%	-5,9%	2,7%	-2,9%	
Irish Index	-7,4%	2,3%	0,5%	-3,1%	
PSI20	11,4%	6,1%	-1,1%	-0,8%	
Euro Stoxx	12,0%	6,0%	1,5%	-4,1%	
PSI20 vs. Euro Stoxx	-1 pp	0 pp	-3 pp	3 pp	

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Assumindo que Portugal tinha pedido ajuda externa no último fim-de-semana, acreditamos que a evolução do PSI20 se aproximaria mais da do índice irlandês, que avançou 4,7% no mês posterior ao pedido de apoio vs. +3% registados pelo EUROSTOXX, uma vez que este foi um caso mais racional do que o grego. Nos últimos três meses o PSI20 recuou 1,1%, contrariando o ganho de 1,5% do EUROSTOXX, no entanto analisando os restantes períodos, o comportamento do índice nacional tem estado em linha com o do *benchmark*. Neste contexto, parece-nos que a intervenção em terreno nacional está incorporada na mente dos investidores, pelo que a formalização de um pedido de apoio não deverá constituir uma novidade que resulte em movimentos extremos do PSI20.

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

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

A dívida soberana europeia voltou a estar em foco, com a Moody's a cortar o *rating* de Espanha e com a Standard & Poor's a afirmar que o pior da crise de dívida ainda não passou e que os *ratings* de alguns países ainda deverão sofrer cortes adicionais. Estas notícias pressionaram a dívida portuguesa, com a taxa das obrigações a 5 anos a aproximar-se dos 8% e a situar-se anormalmente acima da *yield* a 10 anos. Ainda a condicionar os mercados estiveram as contínuas tensões nos países árabes, especialmente após os confrontos se terem intensificado na Arábia Saudita. O EUROSTOXX caiu 2%, o DAX 2,8%, o S&P subiu 1,3% e o DOW JONES 1%.

A Chanceler alemã, Angela Merkel, está disposta a reduzir as taxas de juro cobradas à Grécia e à Irlanda no âmbito dos empréstimos de emergência que receberam. Em contrapartida, Merkel exige que a Grécia venda activos estatais e que a Irlanda aceite um aumento da taxa de IRC para níveis semelhantes aos praticados pelos restantes países da zona euro.

A Moody's reduziu o *rating* de Espanha em um nível de Aa1 para Aa2, com *outlook* negativo.

O Banco de Espanha revelou que 12 instituições financeiras nacionais (4 bancos e 8 *cajas*) necessitam de um total de 15,2 mil milhões € para satisfazer os requisitos mínimos de capital, valor que poderá ser alvo de revisões.

O Primeiro Ministro da Grécia, George Papandreou, declarou que a União Europeia necessita adoptar um pacote para abordar assuntos relacionados com dívida pública ainda este mês e que este deverá convencer os mercados e contribuir para combater a crise.

O British Chambers of Commerce (BCC) e a consultora PricewaterhouseCoopers (PwC) reviram em baixa a previsão de crescimento da economia britânica para este ano, sendo aguardada uma expansão de 1,4% em 2011. A anterior estimativa do British Chambers of Commerce era de um aumento de 1,9% do PIB e a da PricewaterhouseCoopers era de 2%.

A PricewaterhouseCoopers defende ainda que o Banco de Inglaterra não deve aumentar a taxa directora para já, de modo a salvaguardar a recuperação económica, que permanece frágil, apontando Agosto ou Novembro como o momento adequado para tomar tal acção.

O Banco de Inglaterra manteve a taxa de juro inalterada nos 0,5%, sem surpresas.

As pressões inflacionistas na China continuam elevadas, com o Índice de Preços no Consumidor nos 4,9% em Fevereiro e o Índice de Preços no Produtor nos 7,2%, e a Balança Comercial apresentou um défice inesperado no mês de Fevereiro.

No plano macro-económico norte-americano, destacamos a surpresa negativa dos Pedidos de Subsídio de Desemprego, que aumentaram mais que o esperado, e o saldo mais negativo que o previsto da Balança Comercial de Janeiro.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

O índice nacional recuou 0,1% para os 7896 pontos, um comportamento menos negativo que o dos congéneres. As empresas que deram a contribuição mais negativa para o índice foram a Zon (-6%), que liderou as perdas percentuais, e a Jerónimo Martins (-1,6%). A limitar as desvalorizações esteve a EDPR (+5,6%) e o BCP (+1,3%).

O Governo de Portugal apresentou novas medidas de austeridade que visam reduzir o défice para 4,6% em 2011, para 3% em 2012 e para 2% em 2013. As medidas anunciadas incluem cortes nas pensões e nas indemnizações por despedimento e redução das comparticipações nos medicamentos, que segundo o Estado representam uma poupança estimada de 1,5 mil milhões € na despesa pública em 2011 e de 5 mil milhões € até 2013.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,70	4,00	135%
Novabase	Alto	3,02	4,80	59%
Cofina	Alto	0,58	0,90	55%
Semapa	Alto	8,86	13,70	55%
EDP Renováveis	Baixo	4,53	6,75	49%

* Preço de Fecho de 11/03/2011

Sonae Capital

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,46 €

A Efanor, principal accionista da Sonae Capital, na sua proposta a ser apresentada na próxima Assembleia Geral de Accionistas, a realizar-se no dia 31 de Março, propõe um Conselho de Administração menor para os próximos 2 anos, concretamente 2 executivos num total de 5 Administradores vs. 3 executivos num total de 7 no biénio que finaliza.

A nova composição terá como Administradores executivos a renovação do Eng. Belmiro de Azevedo e a entrada do Eng. Álvaro Portela. Recordamos que o Eng. Álvaro Portela, teve uma experiência muito relevante na Sonae Sierra, sendo sem dúvida positiva essa experiência na Sonae Capital, ainda que a natureza dos activos imobiliários seja diferente. Este elemento pela sua relevância, demonstra de uma forma muito clara a importância do momento actual da Sonae Capital.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Sonae

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 1,20 €

Actualizámos a avaliação da Sonae, tendo o Preço Alvo sido revisto de 1,30€ para 1,20€ para o final de 2011, mantendo a recomendação de Compra (Risco Médio).

Mantemos a confiança na estratégia de crescimento da empresa, a qual passa por uma maior internacionalização da unidade de retalho ao mesmo tempo que pretende reduzir os investimentos/dívida.

Fizemos ligeiras alterações nas estimativas, as quais foram neutras em termos de avaliação: revimos em ligeira baixa as vendas a nível global, reflectindo um ambiente económico mais difícil, ao mesmo tempo que revimos em ligeira alta a margem EBITDA no retalho alimentar e em ligeira baixa no retalho especializado. Além disso, os números de *capex* e de dívida recuaram ligeiramente, reflectindo um plano expansionista baseado em *joint-venture/franchisings* (menos consumo de capital, tendo como reverso o facto de não potenciar tanto o crescimento das vendas como se fosse em lojas próprias) e reflectindo a continuação da realização de operações de *sales & lease back* baseadas em imóveis da unidade de retalho (centro logístico, supermercados,...).

A alteração na metodologia de cálculo do WACC acabou por penalizar o Preço Alvo em cerca de 0,10€, dado que passámos a distinguir entre período explícito e período terminal.

Acreditamos numa progressiva estabilização das *yields* no imobiliário, enquanto que o Preço Alvo utilizado na avaliação da unidade de telecomunicações manteve-se nos 2,05€.

Dado que se mantêm inalteradas as participações nas unidades imobiliárias (Sonae Sierra) e de telecomunicações (Sonaecom), decidimos continuar a aplicar um desconto de *holding* de 10%.

Refira-se que a Sonae irá apresentar os resultados do 4º trimestre no próximo dia 16 de Março antes da abertura do mercado.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Altri

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

A Altri revelou os resultados relativos ao 4º trimestre de 2010.

Mantivemos a nossa avaliação em 2,30€ por acção, para o final de 2011 (FA11), com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

No 4º trimestre de 2010, a margem EBITDA ficou 8,1pp abaixo da nossa estimativa, essencialmente devido a uma redução dos preços médios por aumento das vendas para a China, e a despesas não recorrentes de pessoal.

A margem EBITDA caiu 4,7pp face ao homólogo por via do aumento das importações de madeira e custos com pessoal. A redução de 11,1pp face ao 3º trimestre de 2010 também foi influenciada pela queda média de preços de vendas.

Os proveitos vieram 5,4% abaixo da nossa estimativa para o 4º trimestre de 2010, principalmente devido ao efeito preço acima mencionado, apesar do aumento nos volumes de vendas. Estes aumentaram 47% face ao homólogo por via do aumento de capacidade na Celbi e do aumento do preço médio de vendas. A queda de 4,6% face ao 3º trimestre de 2010 veio na sequência da referida redução do preço médio do produto, apesar do volume de vendas ter aumentado 7,1% face ao 3º trimestre de 2010.

Os custos financeiros líquidos aumentaram 6,1%, no 4º trimestre de 2010, face ao homólogo, principalmente devido ao aumento das taxas de juro e caíram 33% face ao 3º trimestre de 2010, mais por causa de despesas não recorrentes ocorridas no trimestre anterior.

Estimamos que a Altri poderá atingir um rácio de 4x de Dívida Líquida sobre EBITDA até ao final de 2011 e de 3,5 x até final de 2013.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Cofina

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,90 €

A Cofina apresentou os resultados do 4º trimestre.

As receitas de circulação recuaram ligeiramente, 1% para os 35,9 milhões € (acima dos 34,9 milhões € estimados), reflectindo números melhor do que o esperado tanto em Jornais (+1% para os 26,4 milhões € vs estimado de 26,2 milhões €) e em Revistas (-6% YoY, para 9,5 milhões € vs 8,7 milhões € estimado).

Os custos diminuíram 3% para 28,7 milhões € (em linha com as estimativas), pelo que o EBITDA foi superior às nossas estimativas (7,2 milhões € vs 6,3 milhões €). A margem EBITDA subiu 0,9pp em termos homólogos para 20,1% (vs. 18,1% estimado). Abaixo da linha de EBITDA, os impostos foram inferiores ao esperado, pelo que o lucro líquido (17,2 milhões €) foi maior do que o estimado (13,7 milhões €).

Nos Jornais as receitas subiram 0,7% para 26,4 milhões € (vs 26,2 milhões € estimados), beneficiando dos números positivos na publicidade, o que compensou números de circulação abaixo do esperado. Os custos foram inferiores aos estimados, assim, o EBITDA cresceu 19,3%, para 6,5 milhões € (vs 5,7 milhões €).

Nas Revistas as receitas recuaram a um ritmo menor do que o estimado (-5,5% YoY para 9,5 milhões € vs 8,7 milhões €), reflectindo surpresa positiva na publicidade (+7,9% YoY). Custos superiores ao estimado (8,7 milhões € vs 8,1 milhões €) anularam números positivos de receitas, assim, o EBITDA foi em linha (0,7 milhões € vs 0,6 milhões €).

Globalmente acreditamos que o mercado possa reagir positivamente a estes números, reflectindo os bons números a nível operacional (e sem surpresas negativas abaixo de EBITA). Destacamos a tendência positiva da publicidade enquanto que a circulação diminuiu (penalizado por Revistas -10% YoY).

João Flores
Analista de acções
Millennium investment banking

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 17,35 €

Actualizámos as estimativas e o Preço Alvo da Galp para 17,35 € por acção (anteriormente tínhamos um Preço Alvo de 17,00 €), mantendo uma recomendação de Compra (Risco Alto).

Os principais ajustamentos derivam da actualização do custo de capital de modo a incorporar um maior risco soberano de Portugal (-30 cêntimos), da revisão da área de Exploração & Produção em Angola (-35 cêntimos) e da revisão dos recursos contingentes e prospectivos (+25 cêntimos). Adicionalmente, revimos o preço do petróleo (+90 cêntimos) de modo a incorporar a média dos últimos seis meses.

Gostaríamos de destacar que a Galp está a organizar hoje um Investor Day no Rio de Janeiro. Consideramos que este evento vai dar uma maior visibilidade à área de Exploração & Produção, a área mais promissora da Galp.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

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

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

[Topo](#) 

Mercados

Recomendações e Price Targets

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

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
Nomura	11-03-2011	Buy	0,70
Goldman Sachs	01-03-2011	Neutral	0,60
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
Merrill Lynch	14-12-2010	Underperform	0,71
Deutsche Bank	22-11-2010	Sell	0,50
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	0,63	-	-	-	-
BES	3,16	4,50	42%	Compra	Alto
BPI	1,38	2,00	45%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,25	8,60	4%	Manter	Médio
Zon Multimédia	3,56	4,90	38%	Compra	Médio
Sonaecom	1,44	2,05	43%	Compra	Alto
Impresa	1,04	1,05	1%	Manter	Alto
Media Capital ²	3,40	3,70	9%	-	-
Cofina	0,58	0,90	55%	Compra	Alto
Novabase	3,02	4,80	59%	Compra	Alto
EDP	2,77	3,25	17%	Compra	Baixo

EDP Renováveis	4,53	6,75	49%	Compra	Baixo
REN	2,49	3,40	36%	Compra	Baixo
Brisa	5,04	5,55	10%	Compra	Baixo
Sonae	0,83	1,20	45%	Compra	Médio
Semapa	8,86	13,70	55%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,42	0,46	9%	Manter	Alto
Jerónimo Martins	11,22	13,90	24%	Compra	Médio
Sonae Indústria	1,70	4,00	135%	Compra	Alto
Altri	1,67	2,30	38%	Compra	Alto
Portucel	2,54	3,25	28%	Compra	Médio
Cimpor	4,98	7,20	44%	Compra	Médio
Mota-Engil	2,00	2,75	37%	Compra	Alto
Martifer	1,38	1,60	16%	Compra	Alto
Galp Energia	15,26	17,35	14%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

*Valores à data de 11/03/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Bouygues	Preço Alvo	-	45,10	Goldman Sachs
Valeo	Preço Alvo	-	52,00	HSBC
ENI	Preço Alvo	-	19,50	Unicredit
Lafarge	Recomendação	Sell	Hold	ING
Lagardere	Preço Alvo	-	41,90	Goldman Sachs
Suez Environnement	Preço Alvo	-	19,00	HSBC
GDF Suez	Recomendação	Neutral	Underweight	HSBC
GDF Suez	Preço Alvo	-	26,00	HSBC
Veolia Environnement	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Intesa	Preço Alvo	-	2,65	Citigroup
Banco Popolare	Preço Alvo	-	2,60	Citigroup
Popolare Milano	Preço Alvo	-	2,90	Citigroup
Bulgari	Recomendação	Sell	Hold	Unicredit
Sabadell	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
Banesto	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Iberdrola Renovables	Preço Alvo	-	3,00	Exane BNP
Iberdrola Renovables	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
RWE	Preço Alvo	48,90	45,80	Unicredit
EDP	Recomendação	Buy	Neutral	UBS

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Como a oferta e a procura fazem florescer este sector

As acções mineiras prosperam. Os metais básicos terminaram o ano de 2010 numa forte posição, aparentemente eliminando quaisquer preocupações que rodeassem a recuperação económica mundial ainda com fraco desenvolvimento, ao passo que os metais preciosos beneficiaram dessas mesmas preocupações. Julgamos que uma exposição ao sector continua a ser uma das mais interessantes oportunidades de investimento em 2011 e no futuro.

O exemplo reluzente do ouro

Apesar da severa crise de confiança na área do euro, com as implicações negativas para o crescimento, os preços dos metais básicos terminaram 2010 com um aumento de 23%. No entanto, o ouro suplantou os metais básicos num ambiente favorável de baixas taxas de juro, com o preço do ouro a fechar o ano com um aumento de 30%.

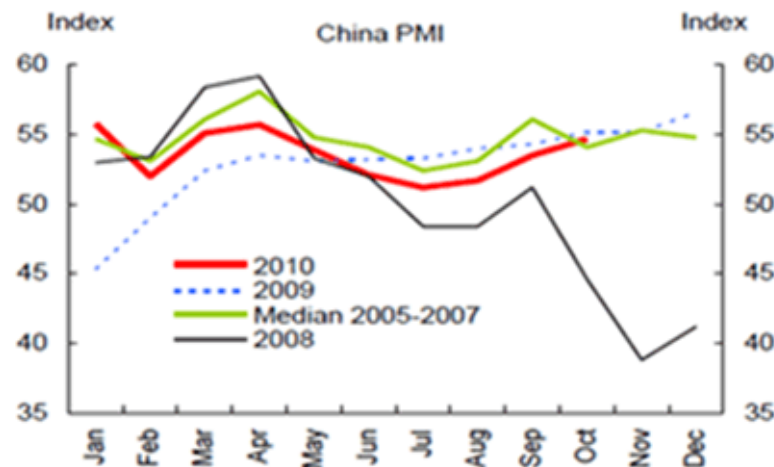
Os máximos foram ultrapassados quando o preço do ouro alcançou novos picos (embora não em termos reais), a casa da moeda dos EUA ficou temporariamente sem a mais popular moeda em metal precioso, a Águia Americana e as importações de ouro da China aumentaram 500% dado que os investidores de retalho compraram jóias e moedas como cobertura para a inflação. O forte desempenho do ouro é bastante relevante quando consideramos o que 2011 nos reserva para os metais básicos, dado que a subida no preço do ouro tem levado historicamente a um aumento nos preços dos metais básicos passados 6 a 18 meses, tornando o metal precioso um indicador fundamental para os metais básicos e outros preços de mercadorias.

A questão está em saber se o ouro continuará forte. Julgamos que os governos e os bancos centrais continuarão atrás da curva na subida das taxas de juro, dado que não prevemos que os decisores políticos arrisquem endurecer a política monetária demasiado cedo arriscando-se a matar o fraco ritmo da retoma. Deste modo, julgamos que o ambiente de taxas de juro será relativamente acomodativo para que a relação histórica entre ouro e metais básicos funcione. Além disso, ao compor o quadro fundamental para o sector mineiro, o nosso entusiasmo com estas mercadorias fortalece-se.

Fundamentais de suporte

Apesar da procura de metais básicos ter recuperado fortemente nos últimos dois anos, a oferta continua consideravelmente restringida. Dado que se espera que a forte procura da China prossiga e há poucas esperanças de que a oferta a consiga cobrir, esperamos que os preços de alguns metais básicos e mercadorias irão continuar a ter suporte durante o resto do ano de 2011 e seguintes.

Nos últimos 20 anos, o apetite insaciável da China por mercadorias implicou que a sua quota na procura total subisse de menos de 5% para cerca de 40% actualmente. Parece ter emergido um padrão nos últimos anos em que os investidores perdem temporariamente a confiança na sustentabilidade do crescimento económico da China, o que aconteceu praticamente todos os anos nos últimos dez anos. No entanto, há poucas dúvidas de que a pressão sobre a procura que a China impõe irá continuar neste ano, mesmo que o crescimento económico abrande para um nível modesto.



Fonte: Macquarie research, December 2010. PMI - purchasing manager index.

Os investimentos chineses em imobilizado, o impulsionador do crescimento do PIB mais relevante para a procura de metais básicos, deverá continuar forte se considerarmos que a despesa em infra-estruturas e fabrico continuam saudáveis. Por exemplo, o governo chinês anunciou um aumento de 50% no seu orçamento para desenvolver o sistema da Rede Eléctrica Nacional no seu plano a 12 anos, sendo o cobre e o alumínio os principais beneficiários. Entretanto, a urbanização implica que 350 milhões de pessoas deverão passar das zonas rurais para áreas urbanas em cidades do segundo ou terceiro escalão nos próximos cinco anos. Em média, uma nova casa urbana utiliza 40 quilos de cobre para equipamentos tais como ar condicionado, frigoríficos, televisões e fogões. Sem qualquer sinal de forte desaceleração na procura, esperamos que a oferta continue a lutar para tentar acompanhar o ritmo, mas devemos também ter em consideração as ameaças à oferta nos metais básicos e nas mercadorias a granel.

As questões da oferta continuam a afectar o sector mineiro

Seria um erro considerar o forte desempenho dos últimos dois anos no sector mineiro como um simples caso de procura. Os preços dos metais básicos não atingiram os níveis anteriores à crise de 2008 quando os mineiros não conseguiam cobrir a procura, mas estavam, pelo menos, a tentar dar resposta. A crise financeira serviu para interromper um investimento bastante necessário no sector. Embora a subida dos preços das mercadorias tenha encorajado a prosseguir a despesa de investimento, as questões da oferta estão longe de estar resolvidas, tendo piorado algumas restrições na oferta.

Por exemplo, devido à forte recuperação dos últimos dois anos, o sector está a voltar a ver algumas das questões de estrangulamento que ocorreram em 2006. Estas incluem as faltas de mão-de-obra e de competências, as questões de licenciamento e o aumento dos tempos de entrega para grandes equipamentos, tais como carregadores, camiões e equipamento de processamento.

No entanto, os estrangulamentos apenas são uma questão quando os mineiros tenham identificado o jazigo de minério. Estes continuam a ser uma restrição fundamental, dado que encontrar jazigos de minério com elevada qualidade se está a tornar cada vez mais um desafio.

A qualidade global do jazigo de minério está a descer em termos agregados, ameaçando não só a oferta adicional que é bastante necessária para satisfazer a forte procura da China e Índia, mas também para agravar o problema de a oferta não ser substituída (das principais minas já existentes com grandes jazigos de minério que estão a esgotar-se).

Oportunidades continuadas para investidores

Embora haja preocupações sobre o sucesso chinês e sobre a contenção da inflação, julgamos que o governo chinês irá ter êxito em manter o crescimento económico no bom caminho. É verdade que a resolução sobre as questões de dívida da área do euro continua a demorar, mas julgamos que os bancos centrais irão estar atrás da curva no aumento das taxas de juro, dado que não pretendem perturbar a frágil retoma económica nos mercados desenvolvidos.

Deste modo, é evidente que há um ambiente favorável para que as acções mineiras possam florescer. As restrições da oferta combinadas com uma procura implacável apoiam o modelo estrutural de longo prazo para o sector mineiro.

A oportunidade para os investidores consiste no mercado subvalorizar as restrições da oferta e, deste modo, a potencial sustentabilidade de fortes preços das mercadorias.

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



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Pictet Security EUR	26,25%	(6)
2º Pictet Security USD	25,51%	(6)
3º BlackRock World Gold	25,46%	(6)
4º Morgan Stanley US Property	24,92%	(6)
5º BlackRock World Energy	20,34%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/03/07 a 2011/03/11)

- 1º Millennium Disponível
- 2º Millennium Prestige Moderado
- 3º Millennium Obrigações Mundiais
- 4º BlackRock World Mining EUR
- 5º Millennium Obrigações

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/03/11 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/03/11 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.

★★★★★ Ranking

Ranking de Certificados

Top rentibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	48,35%	Banca	-14,21%
BRENT	41,80%	IBEX35	-5,86%
Ouro	28,15%	Utilities	-4,10%
DAX30	17,76%	NIKKEI225	-3,85%
Value Growth US	16,42%	Telecomunicações	-1,72%

Top 5 negociação (semana de 2011/03/07 a 2011/03/11)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado EUROSTOXX 50
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado BRENT
- 5º Certificado Ouro

Fonte: Millennium bcp

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	Fev-11	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	75%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	41%	59%	56%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom/Sob Revisão	7%	7%	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	16%	16%	20%	25%
Variação	2.3%	3.0%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7,995	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.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas