



Mercados

- Política económica na "corda bamba"
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

- **Oportunidades de Investimento em Activos de Mercados Emergentes**
...vimos as mudanças políticas dramáticas que se desenrolaram no Norte de África e no Médio Oriente, sublinhando ainda mais a necessidade da prospecção local e da diversificação de carteira ao investir...



Ranking

- Fundos
- Certificados

Mais +



Research Invista no Conhecimento

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt



Mercados

Política económica na "corda bamba"

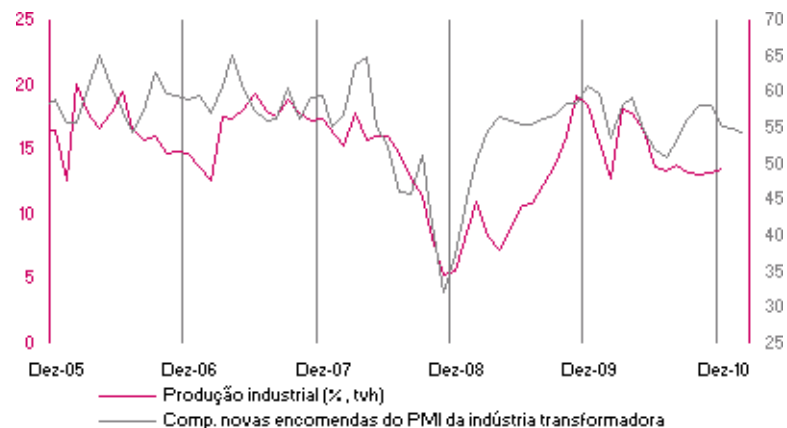
Lento aperto da política monetária...

A chegada de um período de fortes pressões inflacionistas na China, no 2º semestre de 2010, continuou a reflectir-se na maioria dos indicadores macro-económicos, tanto nos coincidentes, como nos avançados. Apesar da gradual adaptação da política monetária a estes novos desafios, através de restrições quantitativas e administrativas, a absorção do excesso de liquidez e a contenção da subida de preços têm provado ser um grande desafio. As fontes dos desequilíbrios nominais na China não derivam apenas da escalada dos preços das *commodities*, mas têm, sobretudo, uma componente estrutural, na medida em que o modelo de crescimento com baixa inflação - baseado numa enorme reserva de mão-de-obra e num elevado nível de investimento - começa a dar sinais de esgotamento. Face ao impressionante ritmo de expansão da economia chinesa ao longo das últimas décadas, não surpreende que a crescente escassez dos factores produtivos e dos serviços se traduza na subida generalizada dos níveis de preços, à qual se acrescentam, ainda, a valorização das matérias-primas. Além destes desequilíbrios estruturais, as pressões inflacionistas provêm também do excesso de liquidez nos mercados financeiros, como é evidente: (i) no aumento do volume de empréstimos; (ii) na permanência das taxas de referência dos depósitos abaixo da inflação; (iii) na ineficácia das operações de mercado aberto do Banco Central na absorção de liquidez; (iv) e, sobretudo, na injeção de liquidez resultante da política cambial. Consequentemente, a aceleração da mudança de curso da política económica torna-se urgente, dados os iminentes riscos sociais e políticos implícitos na subida dos preços.

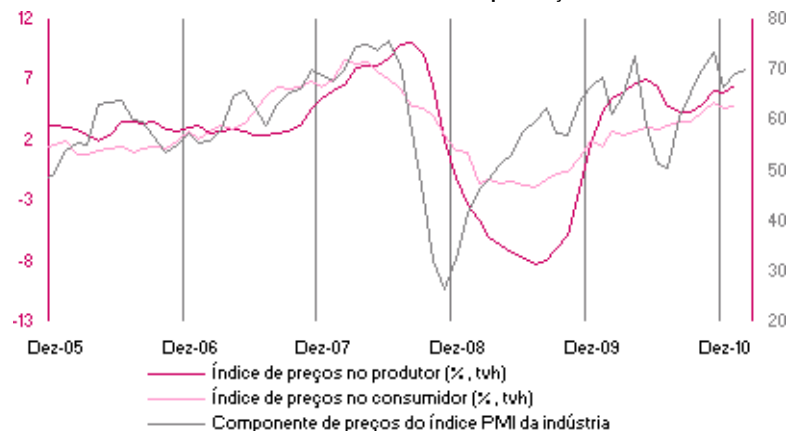
...poderá ser propositado?

No entanto, uma eventual quebra do dinamismo económico que sustenta o elevado nível de emprego e os aumentos reais dos salários, poderá representar uma ameaça ainda maior à estabilidade política. O agravamento da crise no Norte de África e no Médio Oriente, que expôs a vulnerabilidade do poder político aos movimentos de insatisfação popular, parece servir de alerta à comunidade internacional, e particularmente à China, com a sua limitada abertura política e com a acentuação das desigualdades sociais. Tendo em vista a recente desaceleração da actividade industrial, sinalizada pelos índices qualitativos da indústria transformadora, as autoridades deverão continuar a andar sobre a "corda bamba", por um lado, zelando pelo dinamismo da actividade e, por outro, introduzindo novas restrições para travar o sobreaquecimento da economia. Esta cautelosa evolução parece justificar a preferência das autoridades por intervenções pontuais - como limites quantitativos ao sector financeiro, restrições administrativas no mercado imobiliário e intervenções na oferta dos alimentos - em detrimento das medidas de alcance macro-económico. No entanto, a aceleração da inflação poderá comprometer a actual discricionariedade da política económica, obrigando a uma maior flexibilização do regime cambial e a um ritmo mais rápido de normalização da política monetária, conforme sinalizado pelas recentes subidas das taxas de referência.

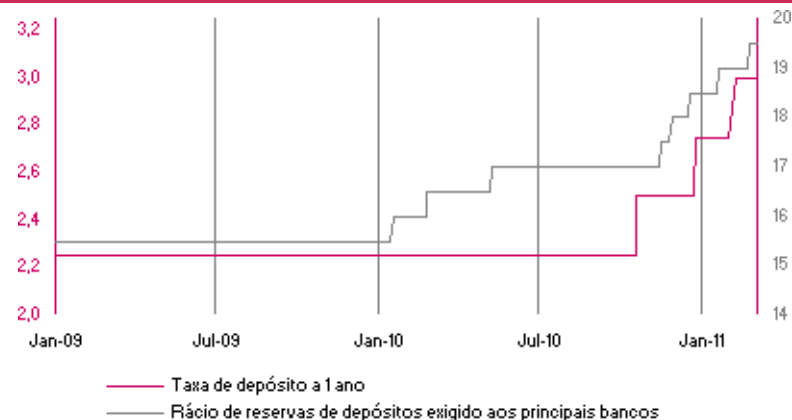
Os riscos de abrandamento da actividade...



...e os crescentes custos de produção...



...constituem um grande desafio para a política económica



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Millennium investment banking e Millennium bcp

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

Joana Freire
Research Mercados Financeiros do Millennium investment banking

[Topo](#)



Análise de Mercados e Perspectivas

O sismo que assolou o Japão e as consequentes preocupações relacionadas com a libertação de radiação nuclear dominaram as atenções dos investidores e pressionaram os mercados bolsistas na semana passada, perante as dúvidas quanto ao seu impacto na recuperação económica. Este pessimismo aliviou no final da semana, depois do G7 se ter comprometido a dar o apoio necessário ao Japão, nomeadamente através da intervenção no mercado cambial para travar a valorização do Iene. O EURO STOXX caiu 2,8%, o DAX 4,5%, o S&P 1,9% e o DOW JONES 1,5%.

Os líderes da União Europeia concordaram em reduzir a taxa de juro do empréstimo concedido à Grécia em 100 pb para baixo dos 5% e alargar o seu prazo para sete anos e meio. No que diz respeito ao empréstimo à Irlanda não foi alcançado um acordo. Foi ainda anunciado que o Fundo Europeu de Estabilização Financeira poderá comprar dívida dos países directamente no mercado primário, o que funcionará como a concessão de um empréstimo, mas apenas para os países que estão ao abrigo de programas de empréstimo.

A Reserva Federal norte-americana manteve a taxa directora inalterada no intervalo entre 0% e 0,25%, o que era esperado pelo mercado, e manteve o programa de compra de dívida no montante de \$600 mil milhões até Junho. A Fed declarou que a recuperação da economia está a ganhar força e que as condições gerais do mercado de trabalho parecem estar a melhorar gradualmente. Quanto à inflação, o Banco Central acredita que as perspectivas de preços permanecem estáveis ainda que possa haver alguma pressão temporária resultante do aumento significativo dos preços das *commodities*.

De acordo com o indicador de confiança alemão Zew Survey, a confiança dos analistas e investidores institucionais para os próximos seis meses recuou inesperadamente em Março e a confiança na Situação Actual melhorou menos que o previsto.

Na zona euro, o Índice de Preços no Consumidor situou-se nos 2,4% (YoY) em Fevereiro, em linha com

o valor preliminar, o IPC Core ficou 10pb abaixo do estimado nos 1,0% e a Produção Industrial aumentou ligeiramente mais que o previsto de 6,5%.

No plano macro-económico norte-americano destacamos pela positiva os indicadores qualitativos Empire Manufacturing e Philadelphia Fed Index, que avançou para o valor mais elevado desde Janeiro de 1984. No mercado imobiliário, o NAHB veio em linha com o previsto, enquanto as Casas em Início de Construção e as Licenças de Construção recuaram fortemente. Uma última nota para o Índice de Preços no Consumidor, que apontou para maiores pressões inflacionistas que o esperado.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Empresas e Sectores

O índice nacional recuou 0,4% para os 7864 pontos, com destaque para o corte do *rating* de longo prazo de Portugal pela Moody's em dois níveis (de A1 para A3) com *outlook* negativo. A Moody's apontou quatro factores para esta decisão: (1) fracas perspectivas de crescimento até que as reformas estruturais sejam aplicadas, (2) riscos relacionados com a implementação de medidas de consolidação ambiciosas, (3) eventual necessidade de ajudas adicionais ao sector financeiro e (4) difíceis condições de mercado e consequente aumento dos custos de financiamento.

As empresas que mais pressionaram o PSI20 foram a Galp (-1,8%) e a Jerónimo Martins (-2,8%), em contrapartida da EDPR (+9,3%) e do BCP (+2,9%), que limitaram as perdas.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,65	4,00	142%
Novabase	Alto	3,05	4,80	57%
Semapa	Alto	8,72	13,70	57%
Cofina	Alto	0,58	0,90	55%
Sonae	Médio	0,81	1,20	47%

* Preço de Fecho de 18/03/2011

Sonae Capital

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,54 EUR

A Sonae Capital anunciou a venda da participação na TP - Sociedade Térmica Portuguesa, pelo valor de 36,9 milhões EUR, cerca de 23,5 milhões EUR, acima da nossa avaliação traduzindo-se numa alteração da avaliação da Sonae Capital em cerca de 9 centimos ou um novo Preço Alvo para o final de 2011 de 0,54 EUR, alterando a recomendação de Neutral para Compra.

Para mais informação consulte Snapshot "A very positive deal...".

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Impresa

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 1,05 EUR

A Impresa apresentou os resultados do 4º trimestre.

As receitas subiram 7% YoY para os 77,2 milhões EUR (acima dos esperados 74,1 milhões EUR) beneficiando dos números positivos no segmento de TV (fruto das fortes taxas de crescimento na SIC

generalista e nos canais cabo).

Os custos também subiram, apresentando um crescimento de 9% para os 61,4 milhões EUR (acima dos esperados 59,1 milhões EUR), pelo que os resultados operacionais registaram uma ligeira queda de 1% para os 15,8 milhões EUR (embora acima da nossa estimativa de 15 milhões EUR).

Em termos globais destacamos os números operacionais melhor do que o esperado nos segmentos de TV e *publishing* (o qual inclui um custo de reestruturação de 1,7 milhões EUR), enquanto que a Impresa Digital foi penalizada pelo ambiente económico mais desfavorável.

Abaixo da linha operacional não se registaram surpresas, sendo no entanto de referir a imparidade no montante de 0,6 milhões EUR relacionada com o valor de aquisição de participação na Elsinor.

Para mais informação consulte Snapshot: "*Impresa - 4Q10 Earnings Comment - No major surprises*".

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Novabase

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 4,80 EUR

A Novabase e a Microsoft assinaram um acordo de parceria para o *cloud computing* dirigido a médias e grandes empresas. A Novabase vai prestar serviços de consultoria e integração para empresas que pretendam usufruir de serviços de SaaS (*Software as a Service*) através da plataforma de *cloud computing* da Microsoft. As ofertas conjuntas incluem a solução Office 365 da Microsoft e os serviços customizados à medida de cada Cliente por parte da Novabase.

O Office 365 inclui soluções de produtividade, comunicação unificada e colaboração e é disponibilizado ao Cliente sob a forma de serviço à medida das necessidades, pelo qual é pago um *fee* por utilizador. Este acordo não estabelece exclusividade da Novabase.

Os objectivos da Novabase são de ter 65 Clientes no prazo de um ano neste segmento e atingir a três anos 80% de um universo de 350 médias e grandes empresas.

Exemplos de Clientes servidos através da plataforma de *cloud computing* da Microsoft são o Activobank, a CME, a Generis, a DanCake, a Wall Street, o Grupo Barraqueiro e a Sociedade Ponto Verde. Alguns destes projectos tiveram a participação da Novabase.

Recordamos que no final de 2009 a Microsoft assinou com a PT uma parceria na área de *cloud computing*, mas para a distribuição do Office 365 junto do segmento de PMEs.

Este acordo é positivo para a Novabase e reforça a sua posição num mercado que se espera que cresça significativamente nos próximos anos.

Rita Silva
Alexandra Delgado
Analistas de Acções
Millennium investment banking

Portugal Telecom

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

A Portugal Telecom divulgou que a Telemar Norte Leste (Oi) passou a deter uma participação qualificada de 3% no seu capital. Esta participação resulta de um contrato celebrado entre a Oi e o

Barclays, segundo o qual o banco irá transmitir ao operador brasileiro cerca de 27 milhões de acções até 4 de Abril. Ao preço de fecho de ontem, a participação de 3% na PT valia 216,9 milhões EUR.

A Portugal Telecom assinou em Fevereiro o acordo final com a Oi e com os seus accionistas controladores. Segundo este acordo, a PT vai pagar cerca de 8,32 mil milhões de Reais por uma participação directa e indirecta de 25,6% na Telemar Participações. A posição económica que a PT vai deter na Telemar Norte Leste (Oi) vai depender da participação dos minoritários nos aumentos de capital na Tele Norte Leste e na Telemar Norte Leste, mas será superior ao mínimo anunciado de 22,38%. A Oi vai adquirir até 10% do capital da Portugal Telecom.

Alexandra Delgado
Analista de acções
Millennium investment banking

Sonae

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

A Sonae apresentou os resultados do 4º trimestre.

Em termos globais as receitas e o EBITDA ficaram ligeiramente abaixo das nossas estimativas (EBITDA do retalho alimentar em linha com as estimativas mas o EBITDA do retalho não-alimentar ficou abaixo das nossas estimativas). Os custos financeiros ficaram acima das nossas estimativas, enquanto que os impostos pagos ficaram abaixo.

Destacamos a redução de *capex* mais agressiva do que seria de esperar, a par da redução de dívida. Tal como esperado, os resultados incluíram um ganho extraordinário de 26 milhões EUR, resultante de operações de venda & *Leaseback* no 4º trimestre.

A Sonae irá propor na Assembleia Geral a distribuição de um dividendo de 0,0331 EUR / acção (uma subida de 5% face ao anterior). Em termos de perspectivas, a empresa espera continuar a consolidar as operações no retalho alimentar e não-alimentar em Portugal e Espanha, ao mesmo tempo que continua a estudar a entrada em outros países. Estão previstas mais operações de S&LB enquanto que a Sonae Sierra irá acelerar a expansão no Brasil.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portucel

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

De acordo com a consultora RISI, a Portucel colocou o seu projecto de construção de uma fábrica de pasta no Brasil em "*stand-by*". A razão prende-se com as recentes alterações na lei brasileira que impedem que empresas estrangeiras possam ser detentoras de propriedades rurais. Segundo a RISI, a Portucel terá dito que será impossível adquirir a quantidade de terra suficiente para suportar a construção de uma fábrica de pasta com uma capacidade de 1,3mn a 1,5mn de toneladas ano. A Portucel citou a posição do Governo brasileiro de 23 de Agosto de 2010 que proíbe a aquisição de propriedades com áreas que ultrapassam de 25ha a 5000ha, dependendo da região. Desta forma, poderá estar em causa o protocolo assinado o ano passado com o estado de Mato Grosso do Sul, com base no qual a Portucel tem levado a cabo estudos para o desenvolvimento de um projecto que integre exploração florestal com produção de pasta na região.

Já em Moçambique, algumas partes dos terrenos recebidos em concessão ao abrigo de um protocolo assinado com o Governo, deverão estar ocupados por explorações agrícolas (machambas). Segundo o Diário da Zambézia, a empresa terá destruído algumas explorações por estarem alegadamente dentro de áreas concedidas para o plantio de eucalipto. Trata-se de um alegado conflito que estará a opor a empresa a populações das províncias da Zambézia e Manica, sem acordo à vista. O Governo de

Moçambique aprovou em Janeiro de 2010 a concessão de terras à Portucel para a exploração florestal e investimentos industriais. Esta concessão incluiu mais de 170k ha, posteriormente estendidos com mais 220k ha.

Optámos sempre por não considerar estes projectos na nossa avaliação, por nos parecer prematuro, logo qualquer recuo nestes projectos tem um impacto neutro na nossa recomendação e Preço Alvo, que mantemos em 3,25EUR por acção, para o final de 2011.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

BPI

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

O BPI pretende reduzir a sua carteira de crédito doméstica entre 3% e 5%, *i.e.*, menos 900 milhões EUR a 1500 milhões EUR, privilegiando cortes no financiamento de empresas públicas e muito grandes empresas. Esta notícia, adiantada pelo Jornal de Negócios informa ainda que é expectável que o banco queira reduzir o rácio crédito sobre depósitos para 120% (dos actuais 130%).

Se a desalavancagem fosse pelos 1500 milhões EUR, este rácio cairia para os 123% vs. as nossas estimativas de 126% para o final de 2011. A redução da carteira de crédito aliado à possibilidade do BPI pretender aumentar os depósitos deverá continuar a pressionar a margem.

O BPI tem conseguido proteger de alguma forma as margens da actividade doméstica através de uma oferta mais baixa que os seus pares a nível de remuneração dos depósitos - uma situação que poderá alterar-se e penalizar adicionalmente as margens em 2011. No entanto, o facto do banco estar a focar-se no processo de desalavancagem numa altura de difícil acesso ao mercado de *wholesale* parece-nos positivo.

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

Mota-Engil

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

A Mota-Engil divulgou os resultados do 4º trimestre de 2010.

As receitas foram um pouco acima das nossas estimativas, mas a margem operacional depois de provisões e *impairments* foi ligeiramente abaixo.

Abaixo da linha operacional, diversos efeitos não recorrentes compensaram os interesses minoritários criados com a venda de 49% da Mota-Engil Angola.

Em resumo, os resultados não foram surpreendentes.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

REN

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,20 EUR

Actualizámos as nossas estimativas para a REN e alterámos a avaliação de 3,40 EUR para 3,20 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Baixo.

Em geral, consideramos os resultados apresentados como positivos, com um bom desempenho em custos e aparentemente, de forma já recorrente, em esforço para lidar com os objectivos de crescimento da base de activos.

Em 2010, os resultados operacionais (EBITDA) ficaram 4,3% acima da a nossa estimativa. O EBITDA cresceu 12,3%, essencialmente por via do crescimento da base de activos e da melhoria da taxa média de retorno. Esta melhoria resulta de uma proporção crescente de activos de electricidade instalados após o final de 2008, os quais beneficiam de uma remuneração mais elevada.

Simultaneamente, a REN reduziu os custos operacionais em 6,2% no ano. O investimento *capex* total em 2010 foi de 443 milhões EUR, para um aumento líquido de 200 milhões EUR na base de activos. O crescimento do EBITDA deu-se, apesar de um retorno negativo dos terrenos hídricos (-1,3 milhões EUR).

A REN divulgou o novo *rating* publicado pela Moody's, que passou de A3 para Baa1, com *outlook* negativo, como uma reacção à redução do *rating* da República.

Numa conferência de imprensa, a REN mostrou-se disposta a pagar um dividendo que deve passar os 0,167 EUR pagos no ano passado. Isso implicaria um *pay-out* de mais de 80% e um "*yield*" de 6,5%.

A próxima fase de privatização da REN poderá acontecer ainda antes do Verão e poderá significar a venda de uma participação de 30%, permitindo a melhoria do *free-float* e liquidez.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 5,55 EUR

A Brisa divulgou os resultados do 4º trimestre de 2010.

De uma forma geral os resultados foram muito ligeiramente abaixo do esperado se excluirmos um conjunto de provisões e *impairments* sem impacto na avaliação. A evolução do tráfego está a beneficiar do efeito do início das portagens na Costa de Prata traduzindo-se num efeito positivo de 4% parcialmente anulado pela conjuntura negativa de 2%.

A equipa de gestão espera que este efeito se mantenha nos próximos trimestres. Recordamos que este efeito positivo, em termos de comparação se esgota no 4º trimestre de 2011.

Para mais informação consulte Snapshot "*No major news...*".

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Galp

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

De acordo com a imprensa brasileira, a BG comentou que prevê um potencial superior a 10 mil milhões de reservas nos campos Lula e Cernambi. Relembramos que o *consortium* confirmou no final do ano aquando da declaração de comercialidade reservas no montante de 8,3 mil milhões de reservas e também que desde Novembro a BG tem comentado sempre valores de reservas superiores aos do *consortium* (quando a empresa apresentou as contas do 3º trimestre foram apresentadas reservas de 9 mil milhões).

Na nossa avaliação consideramos cerca de 8,3 mil milhões (valor oficial do *consortium*). Caso consideremos um valor de 10 mil milhões como estimativas recuperáveis no nosso modelo, mantendo todos os outros pressupostos inalterados e assumindo mais duas unidades de FPSOs (*Floating, Production, Storage and Offloading*) para extrair o diferencial das reservas, o nosso Preço Alvo aumenta cerca de 3%.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP Renováveis

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

Segundo um artigo publicado na empresa espanhola, a Bankia (banco que resulta da fusão de sete bancos sendo liderada pela Caja Madrid) está em avançadas negociações para venda de 20% do Grupo Genesa à EDP Renováveis. Segundo a mesma fonte, a Genesa tem uma capacidade de mais de 1.900MW com um valor total de 1.400 milhões EUR, pelo que 20% deverá corresponder a um valor aproximadamente de 300 milhões EUR.

No que diz respeito à EDP Renováveis relembramos que existia uma opção de venda por parte da Bankia (que absorveu a entidade que tinha uma *put option*) de 20% do Grupo Genesa, que parece ter sido exercida.

Esta operação já era esperada, uma vez que já tinham existido comentários por parte da empresa nesse sentido. Segundo o relatório de contas da EDPR, no final do ano de 2010, esta opção estava avaliada em 235 milhões EUR.

Na nossa avaliação, estes activos são avaliados a 100% e depois deduzimos o valor da *put option*. Esta operação far-se-á de acordo com os valores de mercado e permitir-nos-á ter uma melhor percepção dos múltiplos de mercado.

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)
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

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,65	-	-	-	-
BES	3,25	4,15	28%	Compra	Alto
BPI	1,36	2,00	47%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,13	8,60	6%	Manter	Médio
Zon Multimedia	3,55	4,90	38%	Compra	Médio
Sonaecom	1,42	2,05	44%	Compra	Alto
Impresa	1,01	1,05	4%	Manter	Alto
Media Capital ²	2,78	3,70	33%	-	-
Cofina	0,58	0,90	55%	Compra	Alto
Novabase	3,05	4,80	57%	Compra	Alto
EDP	2,72	3,25	19%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,96	6,75	36%	Compra	Baixo
REN	2,47	3,20	30%	Compra	Baixo
Brisa	4,99	5,55	11%	Compra	Baixo
Sonae	0,81	1,20	47%	Compra	Médio
Semapa	8,72	13,70	57%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,39	0,54	39%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	10,90	13,90	28%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,65	4,00	142%	Compra	Alto
Altri	1,66	2,30	39%	Compra	Alto
Portucel	2,52	3,25	29%	Compra	Médio
Cimpor	5,04	7,20	43%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,94	2,75	41%	Compra	Alto
Martifer	1,47	1,60	9%	Compra	Alto
Galp Energia	14,98	17,35	16%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

*Valores à data de 18/03/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Galp Energia	Recomendação	Underperform	Neutral	Credit Suisse
Swiss Re	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Barclays
Swiss Re	Preço Alvo	-	56,40	Barclays
Basf	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Basf	Preço Alvo	-	70,00	JP Morgan
Deutsche Boerse	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Barclays
Deutsche Boerse	Preço Alvo	-	55,00	Barclays
Siemens	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Siemens	Preço Alvo	-	110,00	Deutsche Bank
Iberdrola	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Carrefour	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Carrefour	Preço Alvo	-	39,00	HSBC
Siemens	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Siemens	Preço Alvo	-	100,00	Unicredit
Schneider Electric	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Schneider Electric	Preço Alvo	-	120,00	Unicredit
Swisscom	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Swisscom	Preço Alvo	500,00	423,73	Exane BNP
Commerzbank	Recomendação	Not Covered	Neutral	Exane BNP
Accor	Recomendação	Sell	Hold	S&P
Accor	Preço Alvo	-	31,00	S&P
Munich Re	Recomendação	Underperform	Neutral	Bank of America
Telefonica	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
Belgacom	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Oportunidades de Investimento em Activos de Mercados Emergentes

Resumo

O seguinte artigo aborda questões surgidas em várias reuniões mantidas nos fundos soberanos durante os últimos meses. Apesar de alguns destes fundos serem, há muito, apoiantes do investimento em acções dos mercados emergentes (ME) e de já terem uma parte significativa das suas carteiras investida desta forma, as afectações de dívida dos mercados emergentes variam significativamente por fundo. No caso dos fundos soberanos com uma afectação de activos global orientada para o rendimento fixo, a dívida dos mercados emergentes proporcionou, no seu ponto de vista, um retorno muito interessante. Para outros fundos soberanos com uma afectação de maior risco em acções, a dívida dos mercados emergentes manteve-se em níveis relativamente mínimos, porque, historicamente, tem sido considerada como outro activo de risco e não como uma cobertura deflacionária/de liquidez tradicional. Contudo, acreditamos que as perspectivas actuais de baixo rendimento real (possivelmente negativo) dos emitentes G-3, em conjunto com valores de dívida / PIB discutíveis, devem encorajar os fundos soberanos a aumentar as afectações de rendimento fixo em economias em vias de desenvolvimento como parte do conjunto global de oportunidades dos mercados emergentes. Adicionalmente, observámos o impacto passado do câmbio nos mercados emergentes para os investidores em dólares norte-americanos, analisando os dados históricos de volatilidade e correlação. As nossas conclusões foram algo surpreendentes e, em

consequência, acreditamos que uma maior diversificação em sub-segmentos de dívida dos mercados emergentes pode revelar-se essencial.

Durante os últimos dias da redação deste artigo, vimos as mudanças políticas dramáticas que se desenrolaram no Norte de África e no Médio Oriente, sublinhando ainda mais a necessidade da prospecção local e da diversificação de carteira ao investir nos mercados emergentes. Por outro lado, importa também mencionar que acontecimentos excepcionais, como na Costa do Marfim, onde o sistema bancário colapsou totalmente, demonstram que os riscos políticos devem ser considerados de forma primordial, dado que investir em mercados de dívida em moeda local pode deixar os investidores estrangeiros em sérias dificuldades.

David E. Smart
Director Global
Fundos Soberanos & Supranacionais
Franklin Templeton Investments

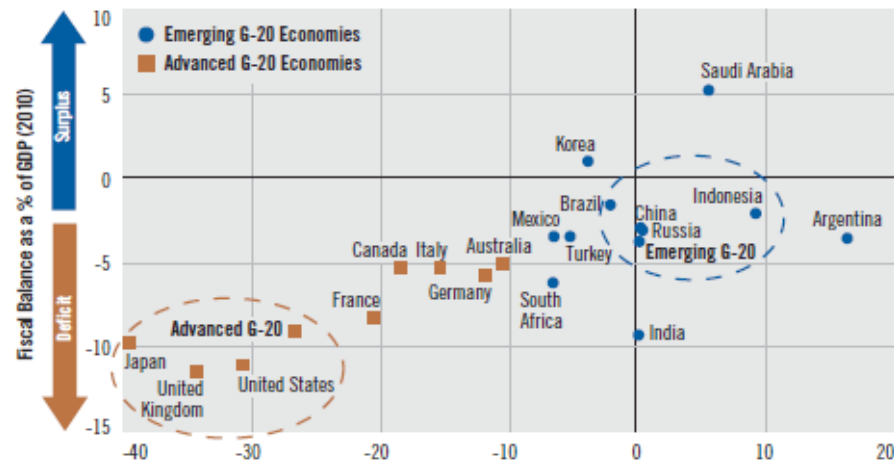
Adam B. Gorlyn
Vice-Presidente
Fundos Soberanos & Supranacionais
Franklin Templeton Investments

A Oportunidade dos Mercados Emergentes

Castigados pela recessão emergente da crise financeira global, vários governos dos mercados desenvolvidos foram forçados a emitir quantidades recorde de dívida para apoiar as instituições financeiras, reanimar as economias e restaurar a confiança dos investidores. Só que, entretanto, reapareceram outros problemas estruturais de mais longo-prazo nestas economias desenvolvidas, em particular o insuficiente financiamento das obrigações em pensões e cuidados de saúde, acentuados pela liquidação bolsista de 2008 e pela queda nas receitas fiscais.

Hoje, enquanto a economia global se mantém no caminho da recuperação, os investidores são forçados a considerar a forma como o mercado apreciará o custo fiscal destes programas, uma vez que se prevê que os rácios de dívida pública-PIB se mantenham elevados (ver a Figura 1) nas economias desenvolvidas. Por outro lado, o cenário não podia ser mais diferente em várias economias emergentes, onde as previsões do PIB no quase médio-prazo são elevadas em relação às economias desenvolvidas e a despesa pública se manteve controlada.

Figura 1: Saldo Orçamental e Dívida Pública - PIB
Desde Outubro de 2010



Os mercados emergentes evoluíram consideravelmente durante os últimos anos, à medida que se consolidaram várias dinâmicas políticas, socio-económicas e fiscais, ajudando a estimular uma expansão da riqueza e da conjuntura de investimento potencial. Os investidores e as agências de notação reconheceram este perfil mais saudável, porque a tendência das subidas da dívida soberana emergente superou as descidas numa proporção de 4:1¹. Por conseguinte, os mercados emergentes, tanto em acções como em dívida, experimentaram influxos líquidos recorde em 2010², com os investidores a quererem participar nas economias mundiais de maior crescimento. Apesar dos recentes acontecimentos no Médio Oriente, o capital continua a entrar nos mercados emergentes, obrigando os investidores a lidarem com a forma de se posicionarem melhor, tanto a nível de classe de activos como a nível regional. Além disso, os investidores são também forçados a ter em conta o potencial impacto da apreciação e da volatilidade cambiais dos mercados emergentes em relação ao dólar norte-americano.

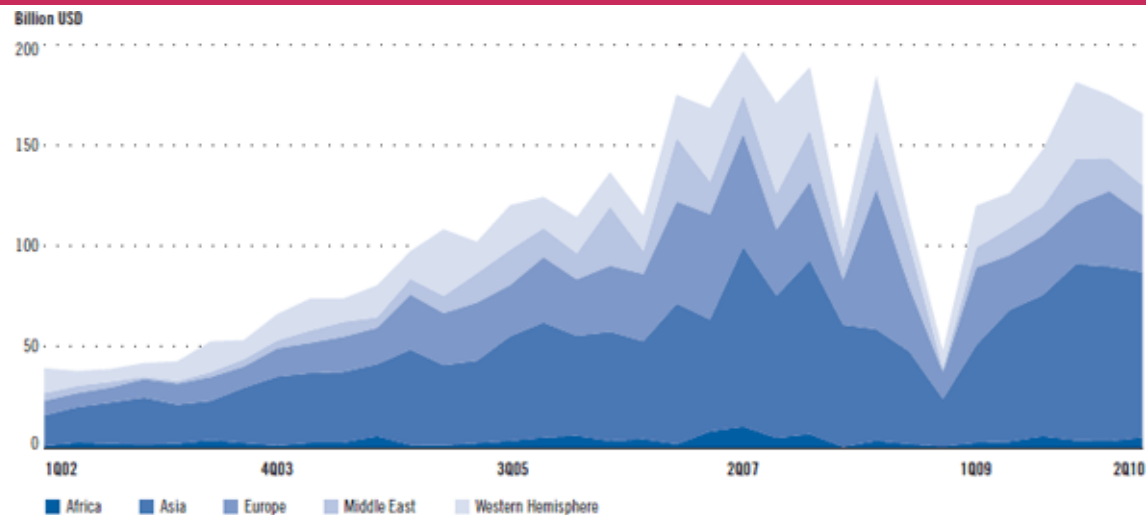
Definir o universo dos mercados emergentes

A definição empírica de um mercado emergente varia de um investidor para outro, pois não há uma medida universal, única, que tenha sido seguida. Na verdade, a inclusão de um país num índice ME específico varia de acordo com a metodologia do prestador desse índice. Por exemplo, a MSCI Barra ajudou a definir as acções dos mercados emergentes como uma classe de activos com a criação do seu Índice MSCI EM em 1998, e mais recentemente, com a introdução do Índice MSCI FM para mercados fronteiriços em Dezembro de 2007. As economias são definidas segundo três critérios: o ritmo do desenvolvimento económico, a dimensão da economia e a liquidez de mercado. Por outro lado, a J.P. Morgan, que se tornou o principal prestador de índices de dívida emergente, tem uma definição menos normativa: exclui simplesmente deste universo as economias de elevado rendimento³ (mantendo critérios que abrangem a dimensão e a liquidez).

Curiosamente, a sobreposição de investimento entre acções e dívida está, de alguma forma, orientada regionalmente, pois a Ásia apresentou investidores com imensas escolhas de investimento em mercados de dívida e de acções (compreendendo 58% do Índice MSCI EM e 43% do Índice Alargado JPM GBI-EM, respectivamente, desde 31 de Maio de 2010)⁴. Tem havido um interesse crescente nas estratégias que se concentram na região asiática, tanto de acções como de dívida, pois os investidores procuram com mais rigor o crescimento onde os fundamentais económicos parecem ser mais estáveis.

Além disso, vários destes mercados são suficientemente líquidos e amplos para absorver o capital, pois temos visto uma emissão acrescida quer de dívida quer de acções durante os últimos anos (ver a Figura 2). Isto levou ao crescimento de subsegmentos seleccionados de dívida, nomeadamente de dívida privada asiática de grau de investimento e de elevado rendimento, bem como de dívida privada de mercados emergentes de várias outras regiões. Ambos estes subsegmentos podem servir como uma possível forma de diversificação numa carteira de mercados emergentes. Contudo, como os investidores continuam a procurar rendimento e diversificação longe do dólar norte-americano, constatámos um maior interesse na dívida soberana em moeda local. Analisaremos mais atentamente este segmento em expansão na próxima secção.

**Figura 2: Emissão Total de Acções, Empréstimos Sindicados e Obrigações Internacionais
Desde 30 de Junho de 2010**



Fonte: © 2010 Fundo Monetário Internacional, Perspectiva Económica Mundial (Outubro de 2010).

- 1) Nota: Desde 31/12/2010 que o Índice JPMorgan EMBIG tem mantido uma notação média de Baa/BB+ e o Índice GBI-EM uma notação de crédito média mais elevada de Baa2/A-.
- 2) EPFR Global desde a semana que terminou em 17/11/2010.
- 3) Nota: As economias de elevado rendimento são aquelas que representam um RNB per capita anual de 11 906 USD ou superior, de acordo com a classificação por países do Banco Mundial.
- 4) Fontes: MSCI e J.P. Morgan. Com base numa comparação dos índices MSCI EM, MSCI FM, JPM EMBIG Diversified, JPM GBI-EM Broad Diversified e BofA Merrill Lynch EM Credit Plus por região e país.

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



William Ledward
Vice-presidente
Gestor de Carteira
Franklin Templeton Fixed Income Group®

Claire Husson -Citana, CFA
Gestor de Carteira
Analista DME
Franklin Templeton Fixed Income Group

Mark Mobius , Ph.D.
Presidente Executivo
Templeton Emerging Markets Group

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Pictet Security USD	21,77%	(5)
2º Pictet Security EUR	21,59%	(5)
3º BlackRock World Energy	18,87%	(5)
4º Millennium Obrigações Mundiais	17,60%	(2)
5º BlackRock World Gold	17,00%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/03/14 a 2011/03/18)

- 1º Millennium Mercados Emergentes
- 2º Pictet Security
- 3º Millennium Obrigações Mundiais
- 4º Millennium Disponível
- 5º BlackRock World Mining EUR

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/03/18 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/03/18 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](#) 

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	47,78%	Banca	-16,00%
BRENT	39,83%	NIKKEI225	-14,31%
Ouro	25,66%	Utilities	-7,12%
WIG20	13,67%	IBEX35	-6,73%
Value Growth US	13,11%	Telecomunicações	-4,67%

Top 5 negociação (semana de 2011/03/14 a 2011/03/18)

- 1º Certificado BRENT

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

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")

DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, directa ou indirectamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efectuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de rectificação ao sentido original da recomendação de investimento, efectuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efectuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do millenniumbcp.pt seleccionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium BCP Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - 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	Sep-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Sep-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%	18%	16%	20%	25%
Varição	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.