

Mercados

- Da dissipação das fragilidades estruturais deverá depender a capacidade da economia norte-americana em responder ao risco inflacionista
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

Esta semana...

- Visão Estratégica: manutenção da preferência por acções

Mais 

Ranking

- Fundos
- Certificados



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

Da dissipação das fragilidades estruturais deverá depender a capacidade da economia norte-americana em responder ao risco inflacionista

Da dissipação das actuais fragilidades da economia...

A economia norte-americana continua a dar sinais de robustez para os próximos meses, especialmente consubstanciados nos indicadores de sentimento dos empresários. Contudo, face aos riscos com que a economia global se depara, da dissipação das actuais fragilidades estruturais, com origem na passada crise económica, depende a capacidade de reacção mais favorável da economia norte-americana. Pela positiva destacaram-se os dados mais recentes do emprego, nomeadamente no que respeita à aceleração do ritmo das contratações, que contribuiu para uma queda da taxa de desemprego de 9,0% para 8,9%, apesar de se ter registado um aumento da população activa. Este é um dos primeiros sinais de melhoria consistente do mercado laboral, ao contrário do que se passou nos dois meses anteriores em que a diminuição da taxa de desemprego se ficou a dever a uma redução da população activa e a factores técnicos. Os próximos passos centram-se agora no aumento das horas de trabalho (que se mantiveram estáveis) e na aceleração dos salários.

...ainda por decorrer...

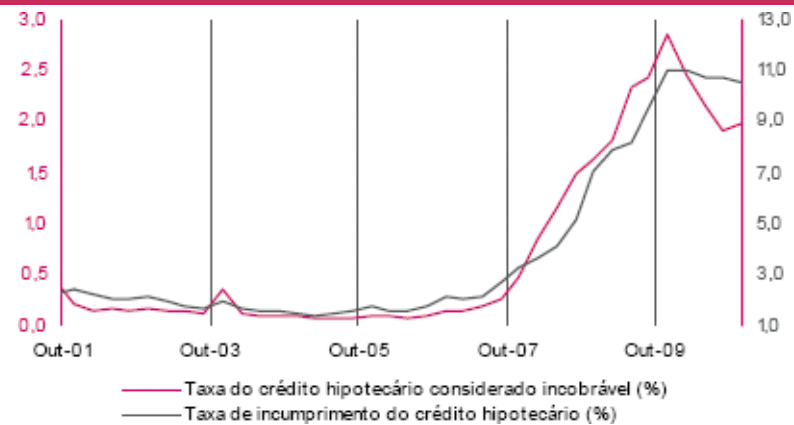
Se, por um lado, o emprego, que tem ficado alheio ao processo da retoma parece dar indícios de melhoria, por outro, a debilidade do imobiliário continua a "contaminar" alguns sectores da economia. Para além da desvalorização das habitações ter delapidado uma parte muito significativa do activo das famílias, o nível de incumprimento no crédito à habitação que ainda se encontra muito elevado (10,6% no 4º trimestre), persiste em pesar no balanço dos bancos. O crédito hipotecário considerado irrecuperável voltou a subir no 4º trimestre de 2010, tanto no que respeita ao segmento residencial como no que respeita ao segmento comercial. Os preços baixos a que são vendidas as casas, no seguimento dos processos de execução de hipotecas, não têm sido suficientes para cobrir os montantes em dívida. O elevado nível das existências de habitações usadas e o carácter urgente destas transacções (muitas vezes realizadas sem recurso ao crédito) continuam a pressionar em baixa os preços, apesar do aumento do ritmo das vendas. Se por um lado, os incumprimentos no segmento subprime do mercado residencial têm vindo a diminuir, por outro, no segmento considerado de menor risco, têm vindo a aumentar. O "dinamismo" da comercialização das habitações usadas continuou a penalizar a venda de casas novas e a construção.

...em especial no que respeita ao desequilíbrio das contas públicas...

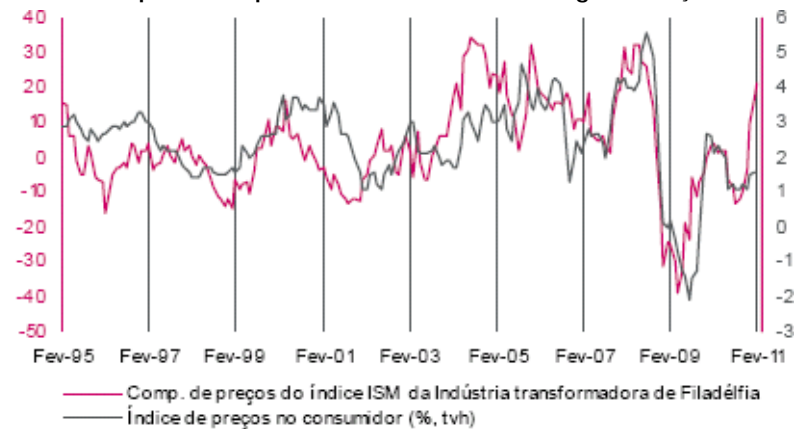
Outra das fragilidades prende-se com o sobre-endividamento do estado. Depois de se ter passado um ano e meio sobre o término oficial do fim da crise económica, a tendência de *deleveraging* por parte da Administração Obama parece tardar com uma dívida total a atingir os 105% do PIB, em Dezembro de 2010. Apesar do défice, que atingiu 10% do PIB em 2009 (o mais elevado em 65 anos), ter baixado para 8,9% em 2010, a proposta para o orçamento de 2012 prevê um agravamento do desequilíbrio orçamental para 10,9%, em 2011, que apenas deverá cair para os 7,0% no ano seguinte. A proposta do Presidente Obama em congelar as despesas correntes em cinco anos, o que permite uma poupança estimada em 400 mil milhões de dólares em 10 anos, que corresponde em cerca de 2,8% do montante total em dívida em Janeiro de 2011, não impressionou os republicanos, com a maioria na Câmara dos Representantes. A difícil negociação entre os dois partidos em aumentar o limite da dívida fixada em 14,3 biliões de dólares, prestes a ser atingida, surge como uma "ameaça" para uma revisão em baixa da notação de risco de crédito da dívida soberana, por parte das agências de *rating*.



...ainda por ocorrer...



...depende a capacidade da economia em reagir à inflação



Quadro de previsões

	Actual	Jun-11	Set-11	Dez-11	Mar-12
PIB (tvt)	0,7 ^(a)	0,4	0,2	0,1	0,2
T. desemp. (%)	8,9 ^(c)	9,0	8,7	8,5	8,4
Inflação (tvh)	1,6 ^(b)	3,2	3,6	3,0	2,8
Inflação subj. (tvh)	1,0 ^(b)	1,4	1,8	2,1	2,1
Taxa fed funds (%)	0,0 ^(d)	0,0	0,0	0,5	1,25
Taxa 3 meses (%)	0,3 ^(d)	0,3	0,4	1,0	1,6
Swap 2 anos (%)	0,9 ^(d)	1,4	1,9	2,5	4,0
Swap 10 anos (%)	3,6 ^(d)	4,5	5,0	5,4	5,7
Eur/Usd	1,40 ^(d)	1,42	1,48	1,50	1,50

Nota: Valores fim de período. (a) 4º trim. 10; (b) Janeiro; (c) Fevereiro; (d) Março

Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

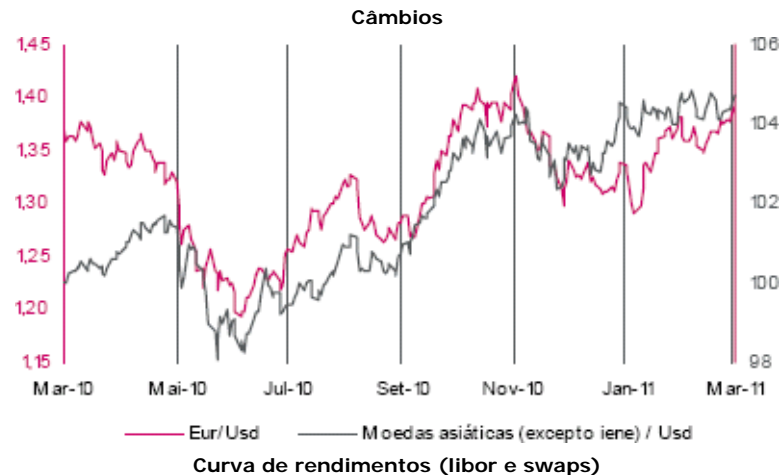
...deverá depender a capacidade de reacção da economia a futuras crises

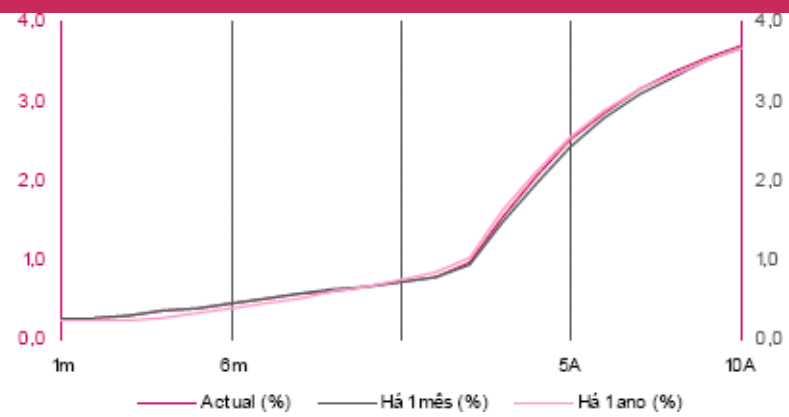
A degradação da qualidade creditícia da dívida soberana, ao introduzir um maior prémio de risco poderá reforçar as actuais pressões ascendentes, que se têm vindo a gerar nos últimos meses, nas *yields* dos títulos de rendimento fixo. Em causa estão os riscos inflacionistas oriundos da subida do preço das *commodities*, fomentados pela própria política monetária ultra-expansionista da Fed em 2009 e

reforçada em Novembro de 2010, que se traduziu num excesso de liquidez no sistema financeiro global e que foi canalizado para os activos cíclicos. A componente dos preços recebidos do índice qualitativo da indústria transformadora de Filadélfia aponta para uma subida da inflação para cerca de 4%. Também ao nível do índice subjacente existem pressões ascendentes, espelhadas pela aceleração do aumento da utilização da capacidade produtiva. Apesar da inflação subjacente ainda se mostrar modesta (1,0%, em Janeiro) algumas das pressões inflacionistas já se estão a materializar. Tendo em conta que as componentes referentes ao mercado imobiliário ainda se encontram depreciadas e que estas pesam cerca de 40% no índice de preços no consumidor, a subida dos restantes items, à volta dos 2,6%, tem sido ofuscada. Uma vez que a habitação não contribuiu directamente para o aumento da capacidade aquisitiva das famílias, podemos inferir que as famílias têm vindo a perder poder de compra, por via do fenómeno da inflação.

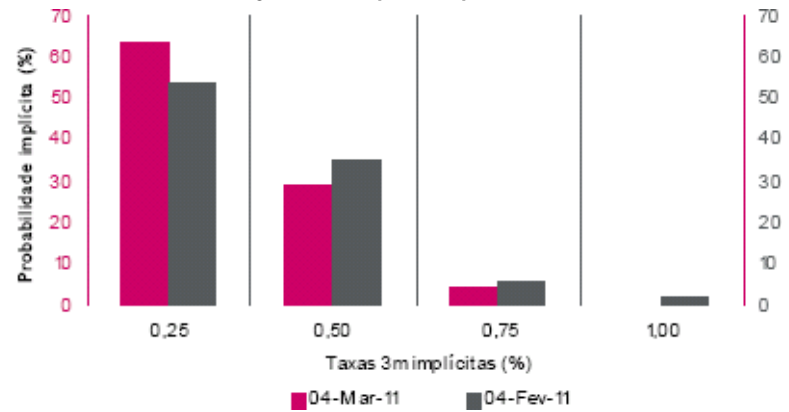
A Fed deverá estar manietada

A autoridade monetária tem vindo a desvalorizar os riscos inflacionistas, tal como seria de esperar tendo em conta o seu compromisso de manter taxas baixas por um período prolongado. Contudo, a inevitabilidade da subida de taxas, quer em reacção às expectativas inflacionistas, quer por um aumento do prémio de risco da dívida soberana deverá, assim, consubstanciar-se num factor de risco ao actual processo de retoma, tanto no que respeita ao consumo, num ambiente de desemprego elevado, como no que respeita ao imobiliário. A este último ponto acresce ainda a debilidade do mercado de crédito, tanto do lado da procura como da oferta por parte dos bancos. Se este cenário de subida das *yields* se materializar, põe-se a possibilidade da Fed (no 2º semestre deste ano) em manter o reinvestimento dos títulos de dívida da Fannie Mae e da Freddie Mac, assim como dos MBS, como forma de limitar a subida das taxas hipotecárias. Na eventualidade desta iniciativa se concretizar por parte da Fed, em si perversamente inflacionista, o dólar deverá depreciar-se significativamente face ao euro mediante a postura do BCE de ausência de complacência com os riscos inflacionistas.





Taxas de juro 3m implícitas para Junho 2011



Mercados accionistas e taxas swap a 2 anos



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

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

Maria Luís Borges de Castro
Millennium investment banking



Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados accionistas prolongaram os ganhos na semana passada, suportados pela melhoria de alguns indicadores macro-económicos e pelo aumento dos movimentos de fusões e aquisições. A limitar os ganhos semanais esteve o aumento das preocupações em torno da crise de dívida europeia, com o *rating* de Portugal e da Grécia a ser revisto em baixa pela Standard & Poor's. O EURO STOXX subiu 1,7%, o DAX 3,4%, o S&P 1,4% e o DOW JONES 1,3%.

O presidente da Fed de St Louis, James Bullard, declarou que a Reserva Federal deveria considerar a possibilidade de reduzir o valor do plano de compra de obrigações (actualmente nos \$600 mil milhões) tendo em conta que a economia norte-americana está a evoluir de modo favorável e pode não necessitar de tantos estímulos. Por seu lado, o presidente da Fed de Boston, Eric Rosengren, defende que o programa de compra de dívida deverá continuar em curso tendo em conta que o desemprego continua elevado e que a inflação subjacente permanece em níveis reduzidos.

O PMI Indústria da zona euro caiu mais que o previsto em Março e a Taxa de Desemprego situou-se nos 9,9% em Fevereiro, em linha com o esperado, o que representa uma diminuição face aos 10% registados em Janeiro (valor revisto em alta de 9,9%). O indicador de sentimento empresarial alemão IFO caiu de 111.3 para 111.1 em Março, mas ficou acima do consenso de 110.5. O indicador foi especialmente beneficiado pela componente de confiança no clima actual. A economia francesa cresceu 0,4% no 4º trimestre face ao trimestre anterior, uma revisão em alta face ao valor preliminar de 0,3%. Em termos homólogos, o PIB de França aumentou 1,5%, em linha com o estimado.

O PIB norte-americano do 4º trimestre foi revisto em alta face à segunda estimativa, com o valor final a apontar para um crescimento da economia a uma taxa anualizada de 3,1%, superior ao consenso de 3%. A Despesa Pessoal dos norte-americanos aumentou mais que o esperado no mês de Fevereiro, apesar do aumento inferior ao previsto do Rendimento. As vendas de casas pendentes (ie, o número de contratos de promessa compra e venda assinados para comprar casas usadas) aumentaram 2,1% inesperadamente em Fevereiro face ao mês anterior, quando era estimada uma estagnação. Por fim, o Índice de Confiança medido pela Universidade de Michigan caiu mais que o esperado em Março. O relatório de emprego norte-americano surpreendeu pela positiva, com a economia a criar 216 mil postos de trabalho em Março, excluindo o sector primário, acima dos 190 mil previstos, e a Taxa de Desemprego a recuar de modo inesperado de 8,9% para 8,8%, quando era esperada a sua manutenção. O ISM Indústria recuou de 61.4 para 61.2 em Março, ficando ligeiramente acima dos 61.1 estimados.

Fonte: Millennium investment banking



Empresas e Sectores

O índice nacional subiu 0,1% para os 7862 pontos, numa semana que esteve marcada pelo forte aumento da taxa das obrigações nacionais para níveis recorde, com as *yields* dos períodos mais reduzidos a ultrapassarem a taxa dos 10 anos. A EDP (+2,6%) e a Jerónimo Martins (+1,3%) foram os títulos que mais beneficiaram o índice nacional, enquanto a banca nacional foi quem mais pressionou: o BCP caiu 5,4%, o BES 4,8% e o BPI 4,5%.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,59	4,00	152%
BPI	Alto	1,24	2,00	61%
Cofina	Alto	0,56	0,90	61%
Semapa	Alto	8,53	13,70	61%
Novabase	Alto	3,10	4,80	55%

* Preço de Fecho de 01/04/2011

Galp

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

A Galp anunciou os resultados da Assembleia Extraordinária de accionistas, em que os temas discutidos foram: 1) aprovação da proposta de ratificação de cooptação do Senhor Luca Bertelli para o cargo de membro do Conselho de Administração; 2) aprovação da alteração dos novos estatutos. Enquanto que o primeiro ponto foi aprovado, o segundo não obteve consenso, tendo sido chumbado. No comunicado, a Galp não especifica quais os accionistas que não aprovaram os novos estatutos. Relembramos que os novos estatutos visavam dar mais poder aos accionistas minoritários e propunham algumas alterações em termos da administração da empresa.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 4,15EUR

O BES confirmou a alienação de 1,3 mil milhões EUR da carteira internacional que colocou à venda no início de Fevereiro (face ao seu *target* anual de 2,5 mil milhões EUR). Não foi divulgado o preço ao qual a transacção foi feita. Segundo notícias recentes da imprensa e comentários do próprio BES, terão sido vendidas carteiras de crédito de "*project finance*" ibéricos e norte-americanos. Como temos vindo a dizer, esta acção está integrada no plano do BES em desalavancar e reduzir o rácio de empréstimos sobre depósitos para 120% em 2012, pelo que nos parece uma notícia positiva. As nossas estimativas apontam para uma redução dos créditos internacionais em 2,7 mil milhões EUR. Caso fosse aplicado um desconto de 5%, o impacto nos resultados (antes de impostos) seria entre 70 EUR e 85 milhões EUR.

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portugal Telecom

Manter, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 8,95EUR

Em resultado do facto da PT ter assegurado uma participação directa e indirecta de 25,28% na Telemar Norte Leste (Oi), revimos o nosso preço alvo para a PT de 8,60 EUR para 8,95 EUR por acção para o final de 2011. Com a acção a oferecer uma valorização potencial de 7,9% em relação ao nosso preço alvo, a nossa recomendação é de Manter, com Risco Médio.

A participação final na Telemar Norte Leste é superior ao que considerávamos na nossa avaliação (23%) e o montante a pagar é o mesmo (R\$ 8,32 mil milhões), o que levou à revisão em alta do nosso Preço

Alvo. Para além do impacto positivo na avaliação, registamos como positivo o facto de a PT ter conseguido cumprir o prazo a que se propunha: concluir esta operação até final do 1º trimestre de 2011.

Para mais informação consulte "*Snapshot: Portugal Telecom - Final stake in Oi - More for the same price*" de 29/03/2011.

Alexandra Delgado
Analistas de Acções
Millennium investment banking

EDP Renováveis

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

A EDPR anunciou que aumentou a sua participação na Genesa para 100%. A empresa informa que no final do ano existia uma opção que estava avaliada em 235 milhões EUR, que estava registada em Responsabilidades com opções sobre interesses minoritários e que o preço final de exercício da opção foi 231 milhões EUR. A empresa informa também que a Genesa tem uma capacidade eólica instalada de 1.7GW, 50MW em construção e 3.9GW de *pipeline & prospects*.

Esta operação já era esperada, uma vez que já tinham existido comentários por parte da empresa nesse sentido e algumas notícias na imprensa económica. Na nossa avaliação, relembramos que estes activos estão avaliados a 100%, aos quais depois deduzíamos o valor da *put option*. Este valor passa agora para dívida, pelo que esta operação não tem impacto na nossa avaliação.

Vanda Mesquita
Analista de acções
Millennium investment banking

EDP

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

Na mesma semana em que a Standard & Poor's comunicou a revisão em baixa da notação de *rating* de longo prazo de A- para BBB, colocando as notações de longo prazo e curto prazo em vigilância negativa, a mesma casa de *rating* retirou a vigilância negativa atribuída no início da semana, passando a atribuir um *Outlook* negativo.

Segundo o comunicado da EDP, a S&P decidiu retirar a vigilância negativa, uma vez que a deterioração do risco de crédito de Portugal não deverá afectar o perfil de crédito da EDP. A S&P justifica um nível de *rating* superior ao do Estado Português (que tem actualmente BBB-), devido à diversificação geográfica, à resiliência dos resultados e à baixa dependência de financiadores Portugueses.

Consideramos o facto da Standard & Poor's ter retirado a vigilância negativa atribuindo um *Outlook* negativo é positivo, tendo em conta o que se passa na conjuntura actual. Relembramos que recentemente os ratings da EDP atribuídos pelas casas de *rating* têm sido alterados na sequência das revisões em baixa da República Portuguesa.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Cimpor

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 6,80EUR

Reduzimos a nossa avaliação para a Cimpor de 7,20 EUR para 6,80 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de comprar, risco médio. Actualizámos as nossas estimativas e

melhorámos o nosso método de cálculo do custo de capital, com resultado numa maior transparência dos prémios de risco assumidos para cada país.

Actualizamos as estimativas anuais para os próximos anos, com margens melhoradas para o Brasil, Turquia, China, Moçambique e Marrocos e margens mais baixas para a Índia, África do Sul, Egipto, Tunísia e Ibéria.

Também ajustámos as capacidades de produção, com melhorias no Norte de África, reduções na Turquia, China, África do Sul e Espanha. Ao todo, os maiores impactos positivos vieram das áreas de negócios do Brasil e da Turquia e o impacto negativo mais forte veio de Portugal.

Mudámos o método de cálculo dos risco-país no custo de capital, com resultado no aumento da precisão entre países e entre o período explícito e perpetuidade.

Aumentámos os prémios para os países do Norte de África e o agravamento assumido para Portugal foi compensado pelo retorno a níveis de risco históricos na perpetuidade. Em suma, os maiores impactos individuais negativos vieram do Egipto, Brasil e Turquia.

A Cimpor vai publicar os resultados relativos ao 1º trimestre de 2011 em 10 de Maio próximo. Estimamos um aumento dos resultados operacionais (EBITDAP) e dos proveitos face ao homólogo, apesar de uma redução face ao 4º trimestre de 2010, muito influenciada pela sazonalidade negativa na Turquia e China. O EBITDAP poderá aumentar 9% em termos homólogos no 1º trimestre de 2011 e reduzir 13% face ao 4º trimestre de 2010, por via de queda de receitas e margens na maior parte dos países, excepto no Brasil e Índia. Os proveitos poderão aumentar em termos homólogos 7,7%, no 1º trimestre de 2011 e cair 7,5% face ao 4º trimestre de 2010, principalmente por causa da sazonalidade acentuada da Turquia e China e devido ao impacto da turbulência política no Egipto.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

REN

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

A S&P reviu novamente o *rating* da REN em baixo, desta vez de BBB / A2 para BBB- / A3, com "*outlook*" negativo. Na semana anterior, já tinha reduzido de A- para BBB, com "*creditwatch*" negativo.

Estas mudanças vêm na sequência das revisões em baixo do *rating* da República que passou de A- para BBB e para BBB- na semana passada. Estas reduções na nota de risco da REN seguem directamente o agravamento da percepção de risco de crédito da República, dada a quase total dependência do retorno da REN de agentes nacionais.

Como agravante, a remuneração do negócio de gás da REN é definida por uma taxa de retorno fixa, o que prejudica o retorno relativo dos activos de gás face ao custo de capital. Dadas as obrigações decorrentes do contrato de concessão, a REN não está impedida de reafectar esforço de investimento do gás para a electricidade, o que poderá compensar o efeito de erosão do custo de capital na rentabilidade dos activos de gás.

Mantemos para já a nossa avaliação inalterada, uma vez que acreditamos que o regulador irá optar por um retorno indexado para os activos de gás, semelhante ao existente para os activos de electricidade.

João Mateus
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.

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)
Santander	31-03-2011	Hold	0,60
KBW	30-03-2011	Underperform	0,56
Nomura	11-03-2011	Buy	0,70
Goldman Sachs	01-03-2011	Neutral	0,60
BBVA	02-02-2011	Underperform	0,52
ESER	25-01-2011	Neutral	0,71
BPI	24-01-2011	Hold	0,60
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
BCP1	0,58	-	-	-	-
BES	2,93	4,15	42%	Compra	Alto
BPI	1,24	2,00	61%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,28	8,95	8%	Manter	Médio
Zon Multimédia	3,72	4,90	32%	Compra	Médio
Sonaecom	1,50	2,05	37%	Compra	Alto
Impresa	1,00	1,05	5%	Manter	Alto
Media Capital2	2,78	3,70	33%	-	-
Cofina	0,56	0,90	61%	Compra	Alto
Novabase	3,10	4,80	55%	Compra	Alto
EDP	2,81	3,25	16%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	5,01	6,75	35%	Compra	Baixo
REN	2,52	3,20	27%	Compra	Baixo
Brisa	4,88	5,55	14%	Compra	Baixo
Sonae	0,83	1,20	45%	Compra	Médio
Semapa	8,53	13,70	61%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,40	0,54	35%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,65	13,90	19%	Compra	Médio
Sonae Indústria	1,59	4,00	152%	Compra	Alto
Altri	1,65	2,30	39%	Compra	Alto
Portucel	2,49	3,25	31%	Compra	Médio
Cimpor	5,06	7,20	42%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,82	2,75	51%	Compra	Alto
Martifer	1,40	1,60	15%	Compra	Alto
Galp Energia	15,31	17,35	13%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

*Valores à data de 01/04/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Standard Chartered	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Barclays
Standard Chartered	Preço Alvo	-	18,50	Barclays
Sector Químico	Recomendação	Neutral	Overweight	Deutsche Bank
STMicroelectronics	Recomendação	Buy	Underweight	Santander
Metro	Preço Alvo	53,00	50,00	Unicredit
E.ON	Recomendação	Add	Hold	Commerzbank
E.ON	Preço Alvo	26,00	22,00	Commerzbank
RINE	Preço Alvo	48,00	42,00	Commerzbank
EDF EN	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
EDP R	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
Acciona	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
Sector Telecoms	Recomendação	Neutral	Underweight	Deutsche Bank
Continental	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Continental	Preço Alvo	-	86,00	Exane BNP
MAN	Preço Alvo	110,00	117,00	JP Morgan

Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Neutral	Nomura
Enel	Preço Alvo	4,90	5,00	Deutsche Bank
Enel	Preço Alvo	4,70	5,00	Barclays
Enel	Recomendação	Reduce	Neutral	Nomura
Stora Enso	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Nokia	Recomendação	-	Neutral	UBS
Nokia	Preço Alvo	7,30	6,50	UBS
Gazprom	Preço Alvo	5,50	8,50	Credit Suisse
SAP	Preço Alvo	47,00	53,00	JP Morgan
Bayer	Preço Alvo	72,00	75,00	JP Morgan
Enel	Preço Alvo	4,80	5,10	HSBC
Sector Segurador	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
Allianz	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Porsche	Preço Alvo	67,00	60,00	Societe Generale
Banco Popolare	Preço Alvo	2,90	2,75	Goldman Sachs
Sector Utilities	Recomendação	Underweight	Neutral	Merril Lynch
Gazprom	Preço Alvo	38,00	40,00	HSBC
Gazprom	Preço Alvo	35,00	46,00	UBS
ArcelorMital	Recomendação	Not Covered	Hold	Deutsche Bank
Continental	Recomendação	-	Buy	Merril Lynch
Nokia	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Alcatel-Lucent	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Veolia Environnement	Recomendação	Buy	Neutral	Merril Lynch
Banco Popolare	Preço Alvo	2,70	2,50	Nomura
Banco Popolare	Preço Alvo	3,30	2,50	Deutsche Bank

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Visão Estratégica: manutenção da preferência por acções

Acções versus Obrigações

Apesar do sentimento dos investidores ter sido abalado com os acontecimentos no Médio-Oriente, com o grande tremor de terra no Japão e ainda com os crescentes receios com a dívida soberana na zona euro, continuamos a ver perspectivas encorajadoras para os activos de risco.

A nossa preferência por acções sobre as obrigações está assente na nossa convicção de que a recuperação nas economias desenvolvidas está robusta e sustentável. A suportar o nosso optimismo está a expectativa de que a liquidez - através da política de expansão monetária - vai continuar na sua plenitude e as pressões inflacionárias se irão desvanecer à medida que o ano progredir.

Em termos técnicos, as acções estão suportadas pelo facto dos mercados estarem a entrar numa fase onde os resultados estão a aumentar, mas a relação entre o preço e os resultados (rácio PER) estar a diminuir. Desde que os dados económicos continuem a melhorar e a inflação não ressurgir com uma nova subida no preço do petróleo, a confiança nas perspectivas de crescimento deve prevalecer sobre as preocupações com a dívida soberana e, assim, as acções devem recuperar das perdas recentes e reconquistar o momento positivo.



Posicionamento nos mercados accionistas



Continuamos a preferir os mercados emergentes. A China está preparada para liderar a recuperação uma vez que as avaliações estão agora mais atractivas após a recente queda. Adicionalmente, a actual baixa taxa de crescimento da massa monetária pode dar margem às autoridades chinesas para controlar o seu programa de medidas de arrefecimento económico, na que já é oficialmente considerada a segunda maior economia mundial. Nas diversas regiões emergentes, a inflação gerada pela aceleração dos preços dos bens alimentares e das *commodities* tem minado a confiança dos mercados. Em nossa opinião, este é um fenómeno temporário e antecipamos que o sentimento irá recuperar em meados do verão, quando o preço dos bens alimentares corrigirem dos seus máximos.

Os mercados accionistas na Europa, Reino Unido e Estados Unidos mantêm-se subponderados, na medida em que estes mercados continuam vulneráveis aos problemas de dívida soberana dos países periféricos da Europa. Enquanto as acções americanas beneficiaram do programa de expansão monetária da Reserva Federal no montante de \$600 mil milhões, a eventualidade da retirada desta política expansionista irá provavelmente abrandar o progresso dos mercados accionistas. Até se registrar uma clara evidência de melhoria no mercado de trabalho, existem melhores oportunidades em outras regiões.

Posicionamento nos mercados Obrigacionistas

Apesar da nossa visão que os receios inflacionários levaram as taxas de rendimento longe demais, mantemos uma posição negativa nesta classe de activos. Se o Banco Central Europeu e o Banco de Inglaterra aumentarem as suas taxas de referência no segundo trimestre, o alisamento da curva de rendimentos irá reduzir o interesse por esta classe. A nossa preferência por obrigações empresariais mantém-se, mas com menor convicção. As sólidas taxas de crescimento económico, uma cautelosa actividade de fusões e aquisições e o aumento da inflação continuam como factores de suporte, a liquidez já não é favorável devido à mudança das preferências dos investidores para acções e obrigações soberanas menos arriscadas. As Obrigações convertíveis devem beneficiar da sua sensibilidade às acções, menor duração das maturidades e estreitamento dos *spreads* de crédito. Apesar das taxas de rendimento destas obrigações empresariais já não serem atractivas face aos dividendos, mantêm-se superiores às emissões soberanas. Como sempre, as novas emissões irão oferecer interessantes oportunidades.



Saiba mais sobre os Fundos da F&C na área de Fundos do millenniumbcp.pt



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Gold	26,95%	(6)
2º Pictet Security USD	24,50%	(5)
3º BlackRock World Energy	23,96%	(5)
4º Pictet Security EUR	23,49%	(5)
5º Morgan Stanley US Property A USD	18,35%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/03/28 a 2011/04/01)

- 1º Millennium Disponível
- 2º JPMorgan RUSSIA

- 3º BlackRock World Gold
- 4º Fidelity Asian Special Situations
- 5º Millennium Mercados Emergentes

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/04/01 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/04/01 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	67,01%	Banca	-16,81%
BRENT	41,29%	NIKKEI225	-13,66%
Ouro	26,69%	Utilities	-4,84%
Value Growth US	16,40%	PSI20	-3,95%
MSCI Emerging Markets	15,37%	IBEX35	-3,05%

Top 5 negociação (semana de 2011/03/28 a 2011/04/01)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado BRENT
- 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	Mar-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	4%	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	4%	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7,753	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.

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