

## Mercados

- ▶ Mercados vivem bem com subida nas taxas de referência...
- ▶ Análise de Mercados e Perspectivas
- ▶ Empresas e Sectores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

## Esta semana...

- ▶ **Japão: reconstrução suportará crescimento**  
A chave é pois o iene. O G7 respondeu generosamente à valorização da moeda japonesa para auxiliar o Japão nesta altura de crise.

[Mais](#) 

## Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados



## Research Invista no Conhecimento

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

## Mercados

### Mercados vivem bem com subida nas taxas de referência...

A forte valorização das matérias-primas tem pressionado o comportamento dos preços na zona euro, com o índice de preços no consumidor a registar uma subida de 2,6% em Março, em termos homólogos. Pelo quarto mês consecutivo, a inflação superou a meta dos 2%, levando o Banco Central Europeu a responder em Abril com uma subida da taxa de juro directora para a zona euro em 25pb, para os 1,25%, colocando fim a dois anos de manutenção dos juros em mínimos históricos desde a criação da moeda única. Os analistas antecipam mais duas subidas até ao final do ano, até aos 1,75%, mas a história diz-nos que os mercados accionistas, para além de incorporarem com antecipação as alterações (cerca de 6 meses antes), vivem bem com variações nas taxas de referência.

**Evolução do Euro Stoxx e da taxa directora Banco Central Europeu**



Nota: A taxa de juro até Abril de 2011 é a adoptada pelo Banco Central Europeu (a cinzento escuro), a partir de Abril baseia-se nas estimativas de consenso dos analistas (cinzento claro).

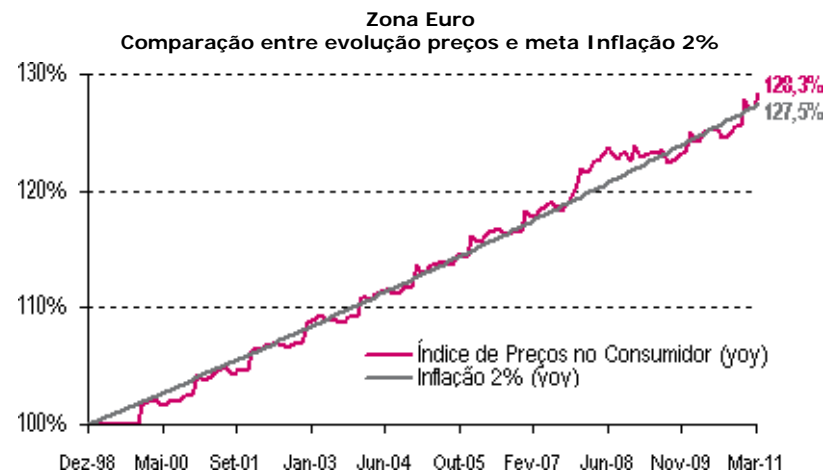
Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

O gráfico acima traduz a evolução do índice Euro Stoxx e da taxa directora do Banco Central Europeu, considerada com um desfazamento de 6 meses. Assim, a cada momento, a taxa de juro representada corresponde à adoptada pelo Banco Central Europeu passados seis meses dessa data. Ou seja, quando olhamos para o mês de Abril de 2011, a taxa de 1,5% apresentada representa a projecção dos analistas para o nível de juros de referência em Outubro.

Como se pode constatar, os movimentos dos mercados de acções incorporam com antecedência as subidas ou descidas de taxas de juro directoras, reagindo bem aos cenários de subida de juros. Esta razão prende-se com o facto do aumento de taxas acontecer por norma em fases de expansão económica, onde os preços tendem a subir, levando, à posteriori, o Banco Central Europeu a intervir por forma a manter a evolução homóloga dos preços ligeiramente abaixo, mas próxima, da meta dos 2%.

### As alterações de taxa e a meta do Banco Central Europeu...

Se olharmos para a evolução dos preços no consumidor da zona euro (IPC) desde 1998, percebemos que o Banco Central está empenhado em manter a série do IPC próxima da recta de inflação homóloga de 2% (comparação entre a linha a cor-de-rosa e a linha a cinzento no gráfico abaixo).



Depois de quatro meses consecutivos de inflação acima dos 2%, a série de preços no consumidor ficou ligeiramente acima da série que representa a meta dos 2% anuais (128,3% vs. 127,5%). Na última reunião do Banco Central Europeu, a 7 de Abril, o Banco Central respondeu com uma subida de 25pb na taxa directora, para os 1,25%, mas o Presidente Trichet referiu que tal facto não significa novos aumentos no futuro próximo, ainda que também não o tenha excluído. Na verdade, caso as duas séries se mantivessem próximas, deixar os juros num nível baixo poderia ajudar na recuperação económica. Contudo, os preços das matérias-primas continuam a subir, com o crude a atingir o nível mais elevado desde Agosto de 2008, e este aumento de custos energéticos deverá levar a inflação homóloga a permanecer acima dos 2% nos próximos meses, provocando um afastamento entre as séries.

Este é o motivo pelo qual os analistas estimam três subidas de 25pb em cada trimestre até ao final do ano. A primeira já ocorreu em Abril, e se assim for, no final do ano teremos a taxa de juro directora da zona euro nos 1,75%, cenário que os mercados de acções já estão a incorporar, não sendo de esperar por isso qualquer reacção negativa a um possível aumento das taxas de referência.

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

Ramiro Loureiro, Analista de Acções  
Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

## Análise de Mercados e Perspectivas

Os índices bolsistas europeus viveram mais uma semana de ganhos, com os receios envolvendo a crise de dívida soberana a abrandarem após Portugal ter solicitado intervenção externa e com o aumento dos movimentos de consolidação em vários sectores de actividade, nomeadamente no químico, telecomunicações e tecnológico. Nos EUA, a última sessão da semana penalizou os índices, tendo em conta o aumento dos preços das *commodities*. O EUROSTOXX subiu 0,6% e o DAX 0,5%, o S&P caiu 0,3% e o DOW JONES terminou inalterado.

Sem surpresas esteve a decisão do Banco Central Europeu de aumentar a taxa de referência da zona euro em 25pb para os 1,25%, perante um aumento das pressões inflacionistas. Além disso, o Banco Central Europeu aumentou a taxa de cedência de capital de 1,75% para 2% e a taxa de depósitos de 0,25% para 0,5%. O Presidente do Banco Central Europeu referiu que a evolução da inflação continuará a ser monitorada de perto e que as incertezas envolvendo a economia mantêm-se.

O Banco de Inglaterra manteve a taxa directora inalterada nos 0,5%, sem surpresas para o mercado.

O Banco do Japão manteve a taxa directora inalterada nos 0,1%, em linha com o previsto pelo mercado e anunciou a criação de um programa de 1 bilião de ienes (equivalente a cerca de \$12 mil milhões) para ajudar as empresas nas zonas mais afectadas pelo terramoto e *tsunami*.

As actas da última reunião da Reserva Federal norte-americana revelaram que alguns membros da Fed são da opinião que os estímulos à economia comecem a ser retirados já este ano, após o término do programa de compra de obrigações de \$ 600 mil milhões em Junho. Os membros da Fed votaram unanimemente na manutenção do programa, mas alguns consideram que poderá ser apropriado a redução do seu montante ou do ritmo de compras tendo em conta o fortalecimento da recuperação económica e o aumento da inflação.

No *World Economic Outlook*, o Fundo Monetário Internacional alerta para um período de escassez de

petróleo, em resultado de um forte aumento da procura da *commodity* e de restrições na sua oferta. É esperado pelo FMI que o aumento gradual e moderado da carência de petróleo tenha um impacto reduzido no crescimento económico global no médio prazo, apesar de permanecer o risco de um impacto mais significativo.

Em Março, o ISM Serviços dos EUA caiu mais que o previsto, o PMI Serviços da zona euro subiu mais que o esperado, o alemão veio em linha com o estimado e britânico avançou inesperadamente.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



## Empresas e Sectores

O índice nacional subiu 0,6% para os 7912 pontos. Na semana passada, várias agências de notação financeira reduziram o rating de Portugal, da banca nacional e de outras empresas, inclusive do sector público. Estas acções levaram as *yields* nacionais para novos máximos, o que culminou no pedido de ajuda internacional por parte do Governo nacional. O BCP (+3,8%) e a Galp (+2,2%) foram os títulos que mais beneficiaram o índice português, enquanto a Jerónimo Martins (-3,3%) e a PT (-0,2%) foram os que mais penalizaram.

O Governo nacional solicitou ajuda financeira à Comissão Europeia na quarta-feira. Segundo Sócrates, o Governo ponderou todas as alternativas e concluiu que a situação do país poderia agravar-se caso não fosse pedida ajuda externa. Sócrates declarou ainda que a rejeição do PEC IV foi "o sinal errado no momento errado". De acordo com o noticiado pela imprensa, as necessidades de financiamento de Portugal deverão situar-se entre 60 e 90 mil milhões EUR, sendo que a primeira tranche deverá rondar os 22 a 25 mil milhões EUR com chegada prevista para o início de Maio.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,59	4,00	151%
Semapa	Alto	8,55	13,70	60%
Novabase	Alto	3,08	4,80	56%
Cofina	Alto	0,58	0,90	55%
Mota-Engil	Alto	1,81	2,75	52%

\* Preço de Fecho de 08/04/2011

### Galp

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

A Galp anunciou através de um comunicado que a Assembleia Geral Anual de Accionistas foi adiada de 26 de Abril para 30 de Maio.

No comunicado não foram especificadas as razões do adiamento, mas de acordo com a imprensa económica este adiamento deve-se à falta de consenso entre os accionistas quanto à lista dos futuros órgãos sociais.

Relembramos que este adiamento da assembleia sucede à não aprovação dos novos estatutos na assembleia extraordinária que teve lugar no passado dia 28 de Março. Na nossa opinião, seria de todo benéfico um entendimento entre os accionistas quanto à eleição dos novos órgãos sociais, para que a Galp possa concretizar todo o plano de investimentos a que se propôs.

Vanda Mesquita  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

Actualizamos as nossas estimativas sobre o BPI.

O Preço Alvo foi reduzido de 2,00 EUR por acção para 1,70 EUR para o final de 2011. O potencial de valorização de 38% justifica uma recomendação de Compra (Risco Alto).

Na sequência da divulgação dos resultados de 2010, actualizámos as nossas estimativas, juntamente com uma actualização da metodologia utilizada para calcular o custo do capital.

As principais alterações na avaliação incluem: (1) actualização do custo de capital e metodologia usada no seu cálculo (impacto: -15c), (2) actualização estimativas (impacto: -15c).

As dificuldades ao acesso do mercado grossista tem forçado o BPI a participar num processo de desalavancagem agressivo. O BPI pretende reduzir o crescimento do crédito doméstico em 4% a 5% em 2011. É importante salientar que embora tenha um rácio de crédito sobre depósitos relativamente confortável (130%), este é, influenciado sobretudo, pela sua actividade em Angola, onde o rácio é de 28% (contra 152% em Portugal). Ao reduzir o crédito por esse valor, o rácio crédito sobre depósitos consolidado cairia para 123% no final de 2011.

As expectativas de crescimento lento em Portugal deverão manter o mercado doméstico como pouco interessante. Aumentamos ainda o custo do risco de crédito para os próximos três anos, de forma a reflectir os potenciais efeitos que futuras medidas de austeridade possam provocar, embora a empresa espera que 2011 seja melhor que 2010.

No final de 2010 a exposição total a dívida soberana era de 4,45 mil milhões EUR (2,614 mil milhões EUR em dívida Portuguesa, 972 milhões EUR em dívida italiana, 325 milhões EUR em dívida grega, 283 milhões EUR em dívida irlandesa).

As nossas estimativas de perdas não realizadas para o 1º trimestre são de 460 milhões EUR que não acreditamos que provoquem imparidades.

Rita Silva  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

A Cofina revelou a venda em bolsa de 5,9 milhões de acções da Zon Multimédia ao preço de 3,65 EUR por acção, no montante de 21,5 milhões EUR.

Após esta venda, a Cofina reduz a sua participação na Zon de 15,19 milhões de acções (4,91% da Zon) para 9,29 milhões de acções (3,01% da Zon).

Refira-se que as acções da Zon estavam registadas no balanço de final de ano da Cofina ao preço de 3,39 EUR por acção (cotação de fecho de ano), pelo que a venda de 5,9 milhões de acções ao preço unitário de 3,65 EUR gera uma mais-valia de 1,5 milhões EUR.

Mantendo a nossa opinião, consideramos positiva a redução da participação na Zon Multimédia, numa operação sem impacto na nossa avaliação da Cofina.

Esta participação assumia um peso elevado na capitalização bolsista da Cofina (induzindo um risco

adicional aos investidores em Cofina), sem que se vislumbrassem potenciais sinergias da detenção desta participação a médio prazo (o que se tornou mais evidente após a indefinição/suspensão do concurso para o 5º canal de TV e do qual poderiam resultar potenciais parcerias entre a Cofina e a Zon).

João Flores  
Analistas de Acções  
Millennium investment banking

## EDP

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

A Moody's reafirmou o *rating* de longo prazo da EDP e das subsidiárias EDP Finance BV e HC Energia em "Baa1"/"Prime-2", contudo colocou-o em vigilância negativa (anteriormente o *Outlook* atribuído era estável). Esta alteração deriva da revisão em baixa do *rating* da República de Portugal para Baa1.

Como temos referido anteriormente, estas sucessivas revisões de *rating*, alterações de *Outlook* e colocações em vigilância negativa a que temos assistido nas últimas semanas na EDP por todas as casas de *rating* são devidas às alterações de *rating* da República de Portugal.

Estas modificações não afectam o custo de dívida actual da empresa, mas sim o custo das emissões futuras.

Na apresentação de resultados de final de ano foi referido que a empresa tinha as necessidades financeiras asseguradas para os próximos dois anos.

Vanda Mesquita  
Analista de acções  
Millennium investment banking

## REN

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

A Moody's reviu o *rating* da REN em baixa, de Baa1 para Baa2, mantendo-se sob revisão para uma possível redução adicional. Esta mudança vem na sequência da revisão em baixo do *rating* da República que passou de A3 para Baa1, mantendo-se igualmente sob revisão para um possível "downgrade" adicional.

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. No entanto, a Moody's revelou poder considerar um afastamento do *rating* da REN do da República, até ao máximo de um grau, assumindo a manutenção de um nível de liquidez saudável, a continuidade da estabilidade regulatória, e uma não intervenção política adversa.

De qualquer forma, mesmo admitindo a possibilidade de manutenção de um nível de *rating* um grau acima do da República, a atractividade do investimento em activos de gás fica significativamente prejudicada face a um custo de capital acrescido e a uma taxa de retorno fixa.

Admitimos que a REN possa reafectar esforço de investimento a activos de electricidade, no entanto, mantêm-se o impacto negativo no valor dos activos de gás instalados que poderá ou não ser compensado por um maior investimento em activos de electricidade.

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

**Portugal Telecom**

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

A Portugal Telecom anunciou que na reunião do Conselho de Administração foram nomeados por cooptação para completar o mandato de 2009-2011, Pedro Jereissati e Otávio Marques de Azevedo como membros não executivos e Alfredo Baptista e Pedro Durão Leitão como membros executivos.

Otávio Marques de Azevedo e Pedro Jereissati são Presidente do Conselho de Administração e Director-Presidente, respectivamente, da Telemar Participações S.A., *holding* que controla a Oi. Alfredo Baptista e Pedro Durão Leitão são Administradores Executivos da PT Portugal, sendo quadros da PT desde 1979 e 2000, respectivamente, de acordo com o comunicado da empresa.

A PT anunciou ainda que Zeinal Bava, Presidente Executivo, e Shakhaf Wine, Administrador Executivo, irão ser indicados pela PT para os cargos de membros do Conselho de Administração da Tele Norte Leste Participações S.A. na próxima Assembleia Geral que deverá ocorrer até 29 de Abril de 2011. Ambos já foram nomeados membros do Conselho de Administração da Telemar Participações.

Zeinal Bava irá também ser indicado para assumir a Presidência do Comité de Engenharia e Redes, Tecnologia e Inovação e Oferta de Produto a ser constituído na Oi.

A nomeação de Pedro Jereissati e Otávio Marques de Azevedo como membros não executivos era esperada no âmbito do acordo estratégico com a brasileira Oi. A nomeação de Alfredo Baptista e Pedro Durão Leitão como membros executivos tem como objectivo reforçar a comissão executiva da PT, actualmente com 5 membros, quando o seu CEO se prepara para ter um papel mais activo na estratégia da Oi.

Alexandra Delgado  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

**EDP Renováveis**

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

A EDP Renováveis comunicou que concluiu um acordo com a Enel Green Power Spain, SA para venda de 16,67% da participação que detinha na Sociedad Eólica de Andalucía, S.A.

Esta sociedade detinha cerca de 74MW instalados em Dezembro de 2010. No comunicado é especificado que a venda foi feita por um valor de 10,7 milhões EUR e que o *Enterprise value* associado foi de 24,5 milhões EUR.

Com esta venda a EDPR consegue obter uma mais-valia de 6,6 milhões EUR.

Este tipo de transacções já era aguardado, uma vez que a empresa já tinha dado a entender a sua intenção de vender participações minoritárias. Pelo montante da participação, este parque não era consolidado nem integralmente, nem proporcionalmente, sendo incluído via equivalência patrimonial. O múltiplo EV/MW implícito na transacção é aproximadamente 1,98 milhões EUR por MW.

A informação que a EDPR publica não nos permite saber o ano de instalação do parque, pelo que não podemos fazer uma comparação directa com os múltiplos implícitos na nossa avaliação. Contudo, concluímos que o valor da transacção é superior ao valor médio que atribuímos para um parque em Espanha (EV/MW de 1,44 milhões EUR) e também superior a avaliação de um parque instalado em 2010 (EV/MW de 1,67 milhões EUR).

Trata-se de uma boa operação, que nos permite ter mais visibilidade sobre este tipo de activos.

Vanda Mesquita  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

## Sector Banca

A European Banking Authority (EBA) anunciou que o valor mínimo de *Core Tier 1* (definição da EBA) para passar nos *stress tests* é de 5%.

Este CT1 será constituído pelo *Tier 1* deduzido das participações em instituições financeiras e instrumentos híbridos, incluindo acções preferenciais. De referir que esta definição de CT1 será usada apenas para efeitos dos testes e pretende harmonizar os critérios para todos os bancos.

Serão ainda incluídas as medidas de apoio aos bancos uma vez que se pressupõe que serão usadas para absorver perdas em caso de dificuldades.

Este ano serão testados 90 bancos, que representam 65% dos activos na União Europeia e mais de metade dos activos bancários em cada país individualmente. Em Portugal serão testados a CGD, BCP, ESFG e BPI.

Rita Silva  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

## Sonae Capital

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,46 EUR**

Actualizamos a nossa avaliação da Sonae Capital, alterando a avaliação de 0,54 EUR final de 2011 para 0,46 EUR final de 2011.

A alteração na remuneração exigida pelo accionista, implicou uma redução de 0,05 EUR, a alteração nas estimativas justificou uma revisão positiva de 0,07 EUR e um corte em 10% nos preços dos imóveis para venda nos complexos Troia Resort e Efanor, justificou uma revisão negativa de 0,10 EUR.

António Seladas, CFA  
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 PSI 20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em [millenniumbcp.pt](http://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)
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
BCP <sup>1</sup>	0,61	-	-	-	-
BES	2,96	4,15	40%	Compra	Alto
BPI	1,31	1,70	29%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,26	8,95	8%	Manter	Médio
Zon Multimedia	3,77	4,90	30%	Compra	Médio
Sonaecom	1,62	2,05	27%	Compra	Alto
Impresa	0,99	1,05	6%	Manter	Alto
Media Capital <sup>2</sup>	2,85	3,70	30%	-	-
Cofina	0,58	0,90	55%	Compra	Alto
Novabase	3,08	4,80	56%	Compra	Alto
EDP	2,81	3,25	16%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	5,10	6,75	32%	Compra	Baixo

REN	2,52	3,20	27%	Compra	Baixo
Brisa	4,85	5,55	15%	Compra	Baixo
Sonae	0,83	1,20	44%	Compra	Médio
Semapa	8,55	13,70	60%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,39	0,46	18%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,26	13,90	23%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,59	4,00	151%	Compra	Alto
Altri	1,66	2,30	38%	Compra	Alto
Portucel	2,51	3,25	29%	Compra	Médio
Cimpor	5,05	6,80	35%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,81	2,75	52%	Compra	Alto
Martifer	1,36	1,60	18%	Compra	Alto
Galp Energia	15,65	17,35	11%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

\*Valores à data de 08/04/2011

### Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Hannover Re	Recomendação	Underweight	Neutral	JP Morgan
Volkswagen	Recomendação	Hold	Buy	Santander
Telefónica	Recomendação		Added to Top Picks	Banesto Bolsa
Hannover Re	Recomendação		Added to "Most Preferred Insurance" List	Bank of America
ING	Recomendação		Added to "Most Preferred Insurance" List	Bank of America
TeliaSonera	Recomendação		Removed from "Least Preferred" List	Citigroup
ING	Recomendação		Neutral	Exane BNP
Deutsche Boerse	Price Target	64,00	58,00	Commerzbank
Deutsche Boerse	Price Target	65,00	60,00	Unicredit
Deutsche Boerse	Price Target	75,00	70,00	UBS
Aviva	Recomendação	Added to "Least Preferred Insurance" List		Bank of America
Solvay	Recomendação	Sell	Hold	S&P
Solvay	Recomendação	Buy	Hold	Commerzbank
Solvay	Price Target	84,00	86,00	ING
MAN	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Intesa Sampaolo	Recomendação	Not Covered	Outperform	Exane BNP
Popolare Milano	Recomendação	Not Covered	Outperform	Exane BNP
Enel	Price Target	5,30	5,50	Goldman Sachs
Galp	Recomendação		Added to "Analyst Focus" list	JP Morgan
Dexia	Price Target	2,80	3,00	ING
Banco Popolare	Recomendação	Not Covered	Underperform	Exane BNP
Banco Popolare	Price Target	2,75	2,70	Goldman Sachs
Telia Sonera	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
Swisscom	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse

Intesa Sanpaolo	Price Target	2,75	2,70	Goldman Sachs
Popolare Milano	Price Target	3,60	3,50	Goldman Sachs
Axa	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
ThyssenKrupp	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Enel Green Power	Price Target	2,00	2,20	Societe Generale
Pirelli	Recomendação	Underweight	Overweight	Morgan Stanley
GDF Suez	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Unicredit	Recomendação	Buy	Neutral	Bank of America
EDPR	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Iberdrola Renovables	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Commerzbank	Recomendação	Sell	Hold	Unicredit
EADS	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Generali	Price Target	17,00	18,40	Unicredit
Generali	Price Target	9,00	9,70	Goldman Sachs
Bouygues	Recomendação	Not Covered	Hold	RBS
BASF	Recomendação		Removed from "Least Preferred" List	UBS
Telefonica	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
BMW	Recomendação	Overweight	Underweight	Morgan Stanley
Intesa	Price Target	3,00	2,54	Natixis
Intesa	Price Target	3,30	2,70	Deutsche Bank
Intesa	Price Target	2,60	2,40	RBS
Commerzbank	Recomendação	Neutral	Reduce	Nomura
France Telecom	Recomendação	Hold	Sell	RBS

#### EUA

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Suez Environnement	Recomendação		Overweight	Morgan Stanley
E.ON	Recomendação		Added to "Most Preferred" List	UBS
GDF Suez	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Morgan Stanley
Ferrovial	Recomendação	Not Covered	Outperform	Exane BNP
SAP	Price Target	44,00	50,00	Commerzbank

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

**Japão: reconstrução suportará crescimento**

Existe um consenso crescente entre economistas de que o terramoto e o tsunami no Japão terão um impacto relativamente temporário no PIB japonês, prevendo-se que a economia evolua em V, com uma queda acentuada do PIB no próximo trimestre, seguida de uma retoma estimulada pela reconstrução.

As autoridades prepararam um pacote fiscal de 5 a 10 triliões de ienes (entre 1% e 2% do PIB) para iniciar o processo de reconstrução mas estima-se que estes custos poderão ascender a 25 triliões de ienes (cerca de 6% do PIB), indicando uma recuperação de vários anos.

Na Schroders, estamos, por isso, a rever em baixa a previsão para o crescimento do PIB no corrente ano - de 1,25% para 0,8% - mas estamos a rever em alta o seu crescimento para 2012: de 2,0% para 2,4%. A perda de actividade é compensada pela reconstrução que irá impulsionar o PIB.

Os riscos desta previsão dependem largamente de Fukushima, que pode levar a uma evolução em U: a escalada da crise nuclear agravaria a situação interna e adiaria a retoma, com os receios de radiação a impedir a reconstrução e os cortes de energia a retardar a recuperação. A este respeito, a crise actual pode ser diferente da de Kobe, em 1995, em que a reconstrução começou rapidamente após o terramoto.

No que se refere ao resto do mundo, numa fase inicial, a queda da procura afectará as empresas que exportam para o Japão. O país é responsável por aproximadamente 9% do PIB global mas, de forma geral, não tem um papel relevante no crescimento global e, com o consumo privado em crise na última década, também a procura doméstica tem sido fraca. O crescimento está dependente, em grande parte, das exportações.

Haverá certamente alguma perturbação nas linhas de abastecimento, particularmente no sector automóvel e das tecnologias de informação, mas não se prevê que ela seja muito prolongada porque, vivendo-se um excesso de capacidade, existem fornecedores alternativos.

### **Iene, Nikkei e Obrigações do Tesouro**

Após o terramoto de Kobe, a moeda japonesa subiu acentuadamente. O mesmo aconteceu agora, com uma acentuada apreciação que levou o iene ao valor recorde de 76,25, a 16 de Março. Desta vez, no entanto, a intervenção concertada do G7 no mercado cambial inverteu os ganhos e estabilizou a moeda.

Em 1995, a valorização do iene deveu-se à previsão de entrada de fluxos significativos das seguradoras e à diminuição na saída de capital dos aforradores japoneses, que optaram por reter os fundos internamente e canalizá-los para a reconstrução. Dada a importância do *carry trade* - transacções de numerário para aproveitar diferenciais de taxas de juro - para a saída de fluxos que contrabalançam o excedente da balança de transacções correntes, isto suportou o iene, que registou uma valorização face ao dólar de aproximadamente 20%, nos primeiros quatro meses de 1995.

Saber se a intervenção cambial estrangeira pode continuar a suportar o iene face a esta força é importante tanto para o Japão como para os mercados financeiros internacionais. Neste momento, há fortes motivos para investir em acções japonesas com base na sua valorização, uma vez que os principais índices caíram acentuadamente após o terramoto. Até agora, o declínio foi maior do que o registado, pela mesma altura, há 16 anos atrás. Esta reacção pode reflectir o risco de queda associado a um potencial desastre nuclear, mas parece exagerada, particularmente porque o mercado oferece agora melhor valor, estando a transaccionar a um rácio P/VC (preço/valor contabilístico) de 1,1 face aos 2,5 em 1995.

Os últimos dados mostram que os investidores internacionais continuam a comprar neste mercado mas o interesse pelas acções japonesas enfraqueceria com uma apreciação do iene, já que esta funcionaria como um obstáculo ao mercado orientado para as exportações. Foi este o padrão em 1995, primeiro com uma subida do iene que fez cair o Nikkei, depois com uma depreciação que contribuiu para a subida do mercado. Um ano mais tarde, o Nikkei tinha recuperado de todas as perdas e estava já a valorizar, embora o seu desempenho relativo tenha sido fraco face à valorização de 34% registada em 1995 pelo S&P500.

Uma observação mais global mostra-nos que o Japão é um investidor internacional significativo, tal como reflecte o excedente constante da sua balança de transacções correntes. A compra de Obrigações do Tesouro norte-americano é responsável por parte considerável deste investimento internacional: cerca de 13,7 triliões de ienes líquidos (171 mil milhões de dólares ao câmbio actual) no ano passado, segundo o Ministério das Finanças. Este valor representou uma contribuição de 1,29 triliões de dólares para o financiamento do défice fiscal norte-americano no ano fiscal de 2010. Os investidores japoneses também desenvolvem a actividade de *carry trade* com outros mercados altamente rentáveis, como a Austrália e o Brasil.

Consequentemente, se os investidores decidirem ficar em casa e concentrar-se no financiamento de reconstrução em vez de comprar obrigações estrangeiras, poderemos assistir a uma pressão ascendente nas taxas de rendibilidade a nível global. Isto significaria um endurecimento da política monetária, e uma nova pressão sobre os consumidores, o mercado da habitação e o sector bancário. Caso os investidores começassem a questionar a recuperação da economia norte-americana, tal evolução teria, então, impacto nos activos de risco globais.

A chave é pois o iene. O G7 respondeu generosamente à valorização da moeda japonesa para auxiliar o Japão nesta altura de crise. Mas esta medida pode também ser interpretada de uma forma menos altruísta: ao manter o iene estável, o G7 está a encorajar os investidores japoneses a manter a saída regular de fluxos de capital do Japão para o resto do mundo.

Saiba mais sobre os Fundos da Schroders na área de Fundos do millenniumbcp.pt

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



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

#### Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Gold	22,02%	(6)
2º Pictet Security USD	20,29%	(6)
3º Pictet Security EUR	18,81%	(6)
4º BlackRock World Energy	18,29%	(6)
5º BlackRock Emerging Europe EUR	16,75%	(6)

#### Top 5 subscrições (semana de 2011/04/04 a 2011/04/08)

- 1º Schroders ISF BRIC
- 2º Millennium Disponível
- 3º Fidelity Iberia
- 4º Fidelity European High Yield

## 5º Millennium Eurocarteira

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/04/08 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/04/08 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada em [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt).  
Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.  
As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efectuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

### ★★★★★ Ranking

## Ranking de Certificados

### Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	69,95%	Banca	-13,00%
BRENT	49,33%	NIKKEI225	-12,54%
Ouro	27,78%	Utilities	-4,02%
DAX30	16,93%	PSI20	-2,00%
MSCI Emerging Markets	16,38%	IBEX35	-1,47%

### Top 5 negociação (semana de 2011/04/04 a 2011/04/08)

- 1º Certificado Brent
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado EURO STOXX 50
- 5º Certificado MSCI Emerging Markets

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%
Variação	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.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas