

Mercados

- ▶ A mecânica inclemente do tempo
- ▶ Análise de Mercados e Perspectivas
- ▶ Empresas e Sectores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ▶ **Um momento crucial para o sector das Novas Energias?**
O potencial impacto dos acontecimentos ocorridos no Japão.

[Mais +](#)

Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados



Research Invista no Conhecimento

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

A mecânica inclemente do tempo

O melhor já passou!

Após uma áspera visita aos baixios do inferno, as autoridades de política económica lograram levar a economia global aos planaltos celestiais do Éden macroeconómico: rápido crescimento da produção e estabilidade dos preços. Não obstante a robustez da generalidade dos indicadores de actividade e de sentimento, sabemos que em assuntos terrenos, tais exercícios de levitação estão condenados à efemeridade porque a sustentação do desempenho implica a injeção de doses cada vez maiores de estimulação, cujo efeito marginal, porém, tende a reduzir-se rapidamente. Uma vez atingido o ponto de saciação, o efeito benéfico extingue-se de forma possivelmente abrupta e, em seu lugar, surgem as sequelas inerentes a este tipo de processos. Ora, a avaliar pela perda de vigor dos dados económicos das maiores economias mundiais, o tal ponto de saciação pode já ter sido atingido. Por outro lado, as sequelas da hiper-estimulação conferida pela política económica nos últimos três anos - que residem, sobretudo no desenvolvimento de pressões inflacionistas - são cada vez mais generalizadas e evidentes. Em suma, a economia global está a gerar menos crescimento e mais inflação. Ainda que simplista, a extrapolação desta tendência sugere o risco de estagflação (estagnação da actividade e inflação), que merece toda a preocupação.

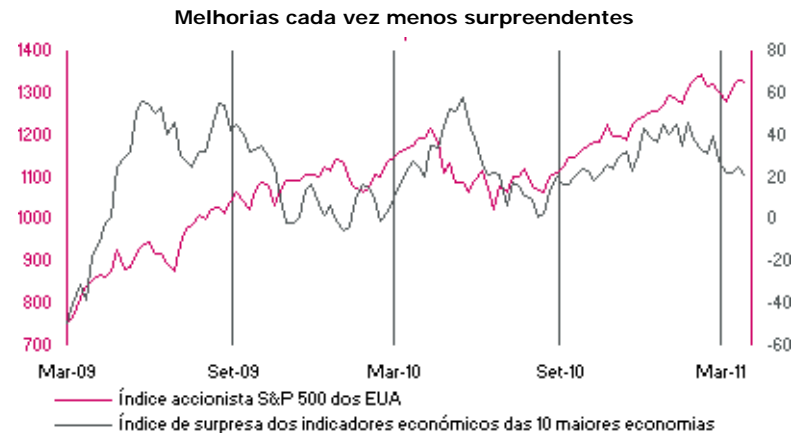
O tempo que não volta para trás

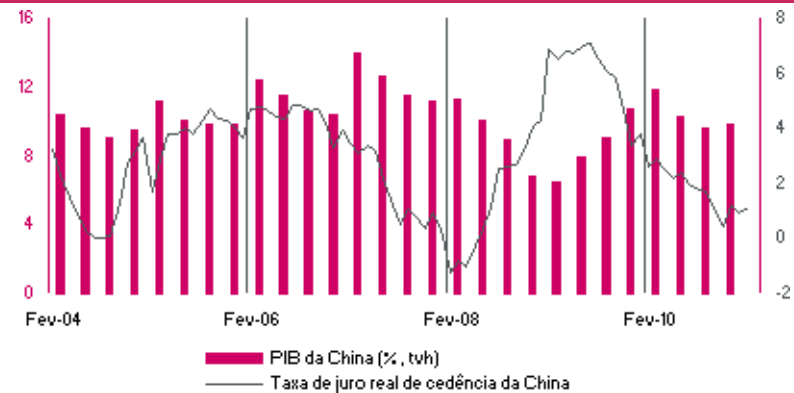
Como é sabido, as ciências sociais, nas quais se insere a economia, têm como principal limitação a incapacidade de fazer recuar o tempo. Posto doutro modo, o universo empírico de que dispõe a economia restringe-se à história. Mas como o tempo não volta para trás, as falhas inerentes ao

processo de formação do conhecimento científico podem, no caso da economia, traduzir-se em políticas económicas desadequadas. Se levadas teimosamente até ao limite, os erros resultantes podem ter consequências muito gravosas. Genericamente, a política monetária que tem sido implementada um pouco por todo o mundo radica numa visão em que a inflação depende da taxa de utilização dos recursos: trabalho e capital. Esta teoria, conhecida nos meios económicos como *Phillips curve*, prescreve taxas de juro reduzidas e liquidez abundante em conjunturas de elevadas taxas de desemprego e baixas taxas de utilização da capacidade instalada nas empresas, como ainda é actualmente o caso nos países desenvolvidos. Nesta acepção da realidade, o pendor ultra-expansionista da actual política monetária permanece apropriado por não comportar perigos inflacionistas. E se esta não for a interpretação correcta da dinâmica macro-económica? E se a história que se fizer no futuro sobre os conturbados dias de hoje mostrar que a inflação é exclusivamente um fenómeno monetário, como temos vindo a defender? Nesse caso, a magnitude, persistência e abrangência geográfica da política monetária acomodatória quase que garante graves problemas inflacionistas. Esta possibilidade parece ter "assustado" o BCE - que já deu início ao processo de subida das taxas directoras - mas não a Reserva Federal norte-americana, nem tão pouco, o mercado de dívida pública, uma vez que o prémio de inflação incorporado nas taxas de juro das obrigações governamentais dos EUA, Japão e da maioria dos países europeus, permanecem extremamente baixas. Mas se existe incerteza quanto aos méritos da actuação dos bancos centrais nos países desenvolvidos, já no caso da China restam poucas dúvidas, pois nem à luz da *Phillips curve* a sua política monetária ultra-expansionista é recomendável. Tendo em conta o dinamismo da economia chinesa a política monetária em curso é extremamente perigosa, porque favorece a formação de bolhas especulativas. Uma forma de demonstrar este risco é contrapor a taxa de juro real (custo do capital) ao crescimento real do PIB (*proxy* de retorno proporcionado pela economia), tal como é feito no segundo gráfico, no qual é aparente um enorme incentivo ao investimento em activos fixos e financeiros. A consequência mais que provável é inflação - do custo de vida, do imobiliário, dos mercados accionistas.

A mecânica inclemente do tempo

O tempo não só não volta para trás, como cobra, majorado, o seu desperdício. A falta de tolerância das autoridades de política a processos recessivos de purga - após os desmandos cometidos antes da eclosão da crise internacional - resultou numa política expansionista de tudo ou nada. Se a terapêutica se mostrar desadequada à enfermidade, podemos estar certos que o tempo perdido no passado trará maiores dificuldades no futuro. Como as coisas devem ter nome, o principal risco para a economia global é a explosão da inflação, que só poderá ser debelada por via de uma recessão: esse é um dos resultados mais consistentes que saiu da história - o único laboratório da economia.





Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

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

José Maria Brandão de Brito
Millennium investment banking

[Topo](#)



Análise de Mercados e Perspectivas

A semana passada foi de correcção para os principais mercados accionistas, numa semana marcada pelo arranque da época de apresentação de resultados norte-americana, que desiluiu tendo em conta as vendas decepcionantes da Alcoa. Ainda pela negativa salientamos a revisão em baixa das perspectivas de crescimento para a economia norte-americana por parte do FMI e o aumento do risco nuclear no Japão para o valor máximo, equivalente ao desastre de Chernobyl. O EURO STOXX perdeu 1,9% e o DAX 0,5%, o S&P 0,6% e o DOW JONES 0,3%.

A Moody's reduziu o *rating* da Irlanda em dois níveis para Baa3 de Baa1, devido a menores perspectivas de crescimento económico e a maiores custos de financiamento.

O *Beige Book* da Reserva Federal norte-americana revelou que a economia dos Estados Unidos continuou a crescer em Fevereiro e em Março, embora a um ritmo "moderado", registando melhorias no mercado de trabalho. A Indústria continuou a mostrar um bom desempenho.

Ainda nos Estados Unidos, a Câmara dos Representantes votou a favor do Orçamento de Estado para 2011, com 260 votos a favor e 167 contra, que prevê cortes de \$38.5 mil milhões. O orçamento foi aprovado no último dia legal para o efeito, sendo que alguns organismos federais teriam que ser encerrados caso não fosse alcançado um acordo. O OE está agora sujeito à aprovação do Senado.

A Agência Internacional da Energia manteve as perspectivas de consumo global de crude para este ano praticamente inalteradas, sendo esperado um aumento da procura de 1,6%, o equivalente a cerca de 1.4 milhões de barris diários. A AIE afirmou ainda que os elevados preços do petróleo estão a começar a prejudicar o crescimento económico.

De acordo com o indicador de confiança alemão Zew Survey, a confiança dos analistas e investidores institucionais para os próximos seis meses recuou mais que o esperado em Abril. Os efeitos esperados do sismo no Japão na economia mundial e os confrontos nos países árabes contribuíram para a degradação da confiança. Por seu lado, a confiança na Situação Actual aumentou. O IPC da Zona Euro

apontou para maiores pressões inflacionistas que o aguardado em Março.

As Vendas a Retalho nos Estados Unidos aumentaram ligeiramente menos que o esperado em Março, mas as vendas excluindo Automóveis subiram mais que o previsto. O indicador que mede a actividade industrial em Nova Iorque, Empire Manufacturing, aumentou inesperadamente em Abril de 17.5 para 21.7, quando era antecipada uma queda para os 17.

O PIB da China aumentou 9,7% no 1º trimestre face ao trimestre homólogo, o que ficou acima dos 9,4% esperados, mas denota um abrandamento face aos 9,8% registados no último trimestre de 2010. O Índice de Preços no Consumidor chinês aponta para maiores pressões inflacionistas que o esperado no mês de Março, ao se situar nos 5,4% em termos homólogos, acima dos 5,2% previstos.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Empresas e Sectores

O índice nacional seguiu a tendência internacional e caiu 2,3% para os 7727 pontos. A Galp (-3,8%) e o BCP (-6,1%) foram os títulos que mais prejudicaram o índice português e o BANIF foi quem mais perdeu (-7,7%). A ZON (+2,2%) e a REN (+0,4%) foram as únicas a terminam em alta.

No relatório de estabilidade financeira, o Fundo Monetário Internacional referiu que tem os bancos portugueses sob "alerta vermelho", devido à sua exposição à dívida pública e aos elevados custos de financiamento no mercado. Os bancos nacionais terão que atingir o rácio de capital *Core Tier 1* de 8% até final do ano, meta exigida pelo Banco de Portugal, por forma a obterem financiamento no mercado.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,55	4,00	158%
Cofina	Alto	0,54	0,90	67%
Semapa	Alto	8,30	13,70	65%
Mota-Engil	Alto	1,71	2,75	60%
Novabase	Alto	3,06	4,80	57%

* Preço de Fecho de 15/04/2011

BPI

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 1,70 EUR

De acordo com o Diário Económico, citando a Administração do BPI, irá proceder ao encerramento de 47 balcões até ao final do 1º semestre devido à quebra do negócio. A redução de custos ainda não está contabilizada mas irá incluir a saída de trabalhadores. Segundo a mesma fonte, uns serão reintegrados noutros balcões (a maior parte); a outros será proposto a reforma antecipada e nos casos de contratos a termo, estes não serão renovados. Embora não tenham sido adiantados valores, medidas de redução de custos no BPI adivinhavam-se uma vez que o rácio de eficiência no mercado doméstico ascendeu a 78% em 2010. Como temos vindo a dizer e de acordo com as nossas estimativas, o impacto deste tipo de medidas em termos de avaliação é positivo. Caso os custos com pessoal caíssem 8% por ano, nos próximos dois anos, o rácio de eficiência melhoraria para os 60% no longo prazo (2019) enquanto o impacto em termos de avaliação seria de 70c/acção.

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos do 1º trimestre.

Os resultados da Galp serão divulgados dia 29 de Abril antes da abertura do mercado. Neste trimestre a produção média de *working interest* aumentou cerca de 2,7% e a produção média *net entitlement production* desceu cerca de 24,3% face ao período homólogo. Comparando com as nossas estimativas ambos os valores vieram abaixo do que esperávamos. O preço do Brent no período foi de \$105 por barril o que compara com um preço de \$76.2 por barril no período homólogo. Na área de refinação, no 1º trimestre a empresa processou aproximadamente 13.6 milhões de crude, menos 38,9% face ao período homólogo, sendo um valor abaixo das nossas expectativas. Acreditamos que esta diminuição no crude processado se atribui à paragem na refinaria de Sines no âmbito do projecto de reconversão. Em termos do *benchmark* da margem, este fixou-se num nível negativo, vindo abaixo do trimestre anterior e do período homólogo. As vendas a clientes directos desceram cerca de 15,5% período homólogo, ficando num nível abaixo do último trimestre. As exportações desceram 48,5% face ao período homólogo e as vendas de produtos refinados desceram 18,6% face ao período homólogo. Através da análise destes dados, acreditamos que as variáveis mais determinantes dos resultados serão o aumento dos preços do petróleo na área de exploração e produção e a diminuição do crude processado.

Para mais informações, por favor consulte o nosso Snapshot: "*Galp – 1Q11 Operating Data Comment – Brent rising, lower crude processed*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Reduzimos a avaliação da Portucel de 3,25 EUR para 2,80 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de compra, risco médio. Revemos as nossas estimativas para reflectir a evolução mais recente nos mercados de celulose e papel, mudámos os parâmetros e aperfeiçoámos o método de cálculo do custo de capital.

Actualizámos ligeiramente em alta as nossas estimativas de preços de papel e em baixa as nossas estimativas de margem, para reflectir uma possível evolução desfavorável dos preços da madeira, com um impacto líquido negativo na nossa avaliação.

A Portucel vai publicar os resultados do 1º trimestre de 2011 no próximo dia 20 de Abril. Os resultados operacionais (EBITDAP) poderão melhorar em termos homólogos 52%, com um crescimento de 25% das vendas, influenciado principalmente por maiores volumes vendidos de papel, mas também pelo aumento de 5.4pp na margem, devido à melhoria nos preços médios de papel e celulose. Numa base trimestral, o EBITDAP poderá ter diminuído 1,1%, com menor volume de papel vendido e apesar de uma margem melhorada face a um preço médio de papel mais alto.

Mudámos o prémio de risco-país e respectiva fórmula de cálculo do custo de capital. Aumentámos o prémio para Portugal no período explícito e assumimos o retorno a níveis históricos na perpetuidade. Em suma, as mudanças no custo de capital foram responsáveis por 89% do corte no nosso preço alvo.

João Mateus
Analistas de Acções
Millennium investment banking

Sonae assina acordo para abertura de hipermercados Continente em Angola.

A Sonae revelou que assinou um acordo de parceria com a empresa Angolana Condis (detida por Isabel dos Santos e seu marido Sindika Dokolo) para o desenvolvimento conjunto de uma operação de retalho. O acordo será baseado numa *joint-venture* detida a 51% pela Condis e os restantes 49% pela Sonae, cabendo à Sonae a gestão operacional. O investimento será baseado numa estratégia de "*Capital Light*", não incluindo o investimento na componente imobiliária. Não foram revelados quais os montantes envolvidos, o que acreditamos sejam relativamente baixos. O projecto assenta na abertura de uma rede de hipermercados Continente, a qual segundo a imprensa deverá atingir as 12 lojas, sendo a primeira fase composta por 6 hipermercados (incluindo a capital Luanda).

Este projecto está ainda sujeito à aprovação das autoridades Angolanas competentes, pelo que prevemos que a abertura das lojas venha a ocorrer em 2012. Acreditamos que este formato de parcerias numa estrutura de *capital light* será o mais ajustado para esta operação, reduzindo assim os riscos.

Para mais informações por favor consulte o nosso Snapshot: "*Sonae Continente hypermarkets in Angola - A format to reduce risks in a challenging environment - Buy, Medium Risk (Price Target YE11: EUR1.20)*".

João Flores
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](#) 

 **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 ¹	0,57	-	-	-	-
BES	2,86	4,15	45%	Compra	Alto
BPI	1,30	1,70	31%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,18	8,95	9%	Manter	Médio
Zon Multimédia	3,85	4,90	27%	Compra	Médio
Sonaecom	1,59	2,05	29%	Compra	Alto
Impresa	0,99	1,05	6%	Manter	Alto
Media Capital ²	2,78	3,70	33%	-	-
Cofina	0,54	0,90	67%	Compra	Alto
Novabase	3,06	4,80	57%	Compra	Alto
EDP	2,80	3,25	16%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	5,07	6,75	33%	Compra	Baixo
REN	2,53	3,20	26%	Compra	Baixo
Brisa	4,57	5,55	22%	Compra	Baixo
Sonae	0,83	1,20	45%	Compra	Médio
Semapa	8,30	13,70	65%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,38	0,46	22%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,05	13,90	26%	Compra	Médio
Sonae Indústria	1,55	4,00	158%	Compra	Alto
Altri	1,66	2,30	39%	Compra	Alto
Portucel	2,49	2,80	12%	Compra	Médio
Cimpor	4,76	6,80	43%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,71	2,75	60%	Compra	Alto
Martifer	1,35	1,60	19%	Compra	Alto
Galp Energia	15,05	17,35	15%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

*Valores à data de 15/04/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Pirelli	Preço Alvo	6,00	7,50	Goldman Sachs
Accor	Recomendação		Overweight	Morgan Stanley
Deutsche Bank	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Credit Suisse	Recomendação	Hold	Sell	Societe Generale
Santander	Recomendação	Buy	Hold	Unicredit
Enel	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
Holcim	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
BP	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Enel Green Power	Preço Alvo	1,75	1,90	Credit Suisse
Alcatel	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Telia Sonera	Recomendação	Hold	Sell	Citigroup
Inditex	Recomendação	Neutral	Underperform	Bank of America
Anglo American	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
ArcelorMittal	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Um momento crucial para o sector das Novas Energias?

Perante um cenário em que os preços do petróleo estão nos três dígitos e em que prosseguem os esforços de recuperar o controlo de uma das maiores centrais nucleares do mundo no Japão, os governos em todo o mundo estão a rever a sua posição relativamente à energia em geral e à energia nuclear em particular. Resta saber até que ponto o debate vai atrasar ou até mesmo inverter os planos de expansão nuclear. De qualquer forma, é difícil de imaginar que os recentes acontecimentos não sejam outra coisa senão positivos para o sector das Novas Energias.

Lições da História

Olhando para o passado, torna-se claro que os acidentes no sector da energia nuclear têm um impacto profundo e duradouro. O mundo embarcou numa fase agressiva de expansão nuclear nos anos '70 e '80, em parte como resposta aos choques petrolíferos desse período.

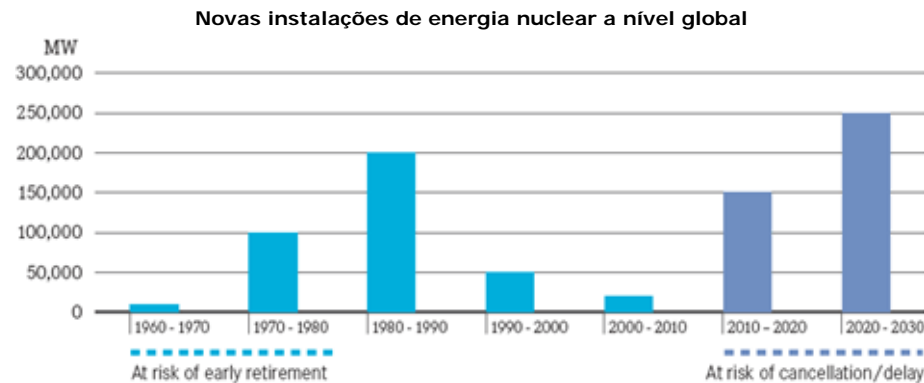
Nessa altura, era comum queimar crude para gerar energia. Em 1980, os Estados Unidos geravam cerca de 11% das suas necessidades energéticas através da queima de crude em comparação com menos de 1% hoje em dia (*Fonte: EIA*). Este ciclo de construção de novas instalações nucleares foi prematuramente interrompido pela explosão em Chernobyl, em 1986, e pela fusão parcial do núcleo em Three Mile Island, em 1979. Apesar de, na altura, muitas pessoas argumentarem que o risco de ocorrência de outro acidente do género era baixo, os acontecimentos cristalizaram os receios relativos à segurança nuclear na opinião pública. Os planos de construção de novos reactores nucleares foram abandonados. Os Estados Unidos, por exemplo, não autorizam a construção de uma nova central nuclear há mais de 30 anos.

Risco para o programa de construção de novas centrais

Foram precisos cerca de vinte e cinco anos para repor a confiança pública na indústria nuclear e agora o mundo está prestes a iniciar um segundo ciclo de construção de novas centrais nucleares. O renovado interesse na energia nuclear deriva de três factores. O primeiro é a introdução de metas para a redução

das emissões de carbono em locais como a China e a UE. O segundo é a necessidade de quantidades significativas de mais geração energética nos mercados emergentes. Estes países estão a instalar uma variedade de centrais eléctricas, incluindo de carvão, de energias renováveis e, claro, de energia nuclear. O último factor prende-se com receios relativos à segurança energética suscitados pelo facto de que muitos países estão cada vez mais dependentes de importações energéticas.

De acordo com a Associação Nuclear Mundial, já se planeou ou propôs a geração de cerca de mais 493 GW de energia nuclear. Isto equivale a mais do que toda a capacidade instalada hoje em dia. A maior parte das novas construções planeadas situam-se na China, Rússia, Índia, EUA e Europa. Se a História servir de guia, é agora pouco provável que todas estas centrais venham a ser construídas. Novas centrais nos EUA e na Europa precisarão, quase de certeza, do apoio do público (aliás, em Itália, a construção de uma central nuclear exige a realização de um referendo). Está claro que o sentimento anti-nuclear está alto, conforme evidenciado pela recente vitória surpresa do Partido dos Verdes nas eleições regionais alemãs. Em geral, os governos têm sido rápidos a reagir. A China, por exemplo, interrompeu temporariamente a construção de todas as centrais nucleares e suspendeu a emissão de novas licenças. O Brasil também está a rever os seus planos.



Fonte: CLSA 2010

Risco para a capacidade existente

Além do risco de cancelamento ou atraso na construção das novas centrais, também há o risco real de encerramento precoce das centrais existentes. Mais de um quarto das instalações nucleares em todo o mundo foram construídas antes de 1980, a maior parte das quais se situam nos EUA ou Europa. A Alemanha já tomou a decisão de fechar sete das suas instalações nucleares mais antigas até uma análise da segurança estar concluída. As instalações temporariamente encerradas de cerca de 7 GW de capacidade representam pouco mais de um terço das instalações nucleares do país e cerca de 8% da sua capacidade de geração energética global. Os preços da electricidade sofreram um aumento súbito de 15% com as notícias.

Entretanto, nos Estados Unidos, a Comissão de Regulação Nuclear está a levar a cabo uma análise da segurança no conjunto das suas instalações nucleares. Cerca de 20 GW de capacidade estão a aguardar aprovações do prolongamento do tempo de vida das instalações.

O prejuízo para a energia nuclear deverá ser o ganho para as Novas Energias

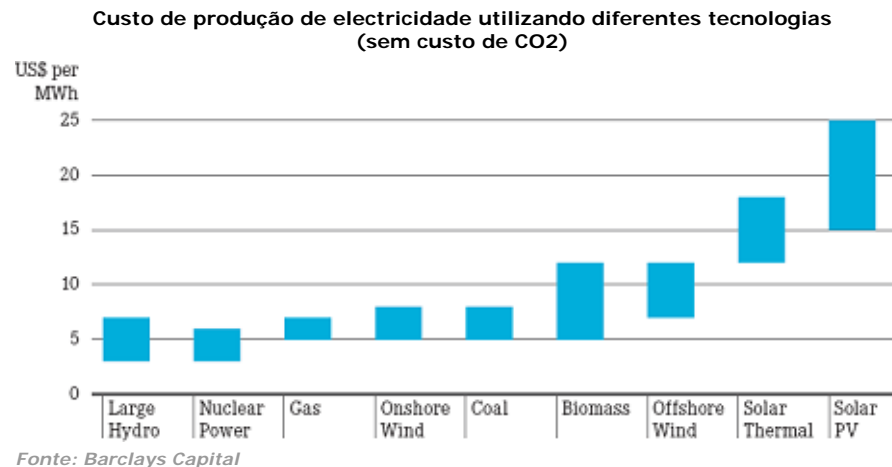
De acordo com inúmeros estudos, a energia eólica já tem custos competitivos em relação com a energia nuclear (e, na verdade, com a geração de energia à base de combustíveis fósseis) e o custo da energia solar está a baixar rapidamente. De uma perspectiva puramente económica, portanto, as energias renováveis parecem oferecer uma alternativa credível à construção planeada de mais instalações nucleares. Seria de esperar que a relativa atractividade económica das renováveis (e do gás) aumentasse ainda mais. Além de os avanços tecnológicos continuarem a reduzir o custo da energia eólica, após os acontecimentos no Japão, a construção e o financiamento de centrais nucleares terão custos inevitavelmente mais elevados devido aos requisitos de segurança mais rigorosos e ao risco de

investimento ser considerado mais alto.

Dadas as diferenças nas taxas de utilização da capacidade produtiva, seria necessário acrescentar cerca de 1 GW de gás, 3 a 4 GW de energia eólica ou 4 a 6 GW de capacidade solar para compensar na íntegra um reactor nuclear de 1 GW.

Para substituir os reactores nucleares inactivos na Alemanha, seria necessário instalar 7 GW de gás, ~25 GW de energia eólica e ~35 GW de energia solar. Para colocar estes números em perspectiva, a dimensão dos mercados eólicos e solares globais era de ~36 GW e de ~16 GW, respectivamente, em 2010. Na realidade, seria de esperar que qualquer redução no consumo de energia nuclear fosse compensada por uma mistura de fontes de geração energética, incluindo as energias renováveis e o gás natural, em parte devido à natureza intermitente da geração energética das energias renováveis.

Perante este cenário, o panorama para as Novas Energias é claramente beneficiado por qualquer mudança de posição relativamente à energia nuclear.



A eficiência energética deverá ajudar a preencher a lacuna de fornecimento

Eventualmente, uma solução mais barata e mais fácil seria a de promover a eficiência energética e consequentemente reduzir a necessidade de mais capacidade de geração energética. Esta abordagem é sobretudo interessante para os países europeus que teriam dificuldades em instalar mais capacidade de geração energética com carvão devido às metas vinculativas para reduzir as emissões de gases com efeito de estufa (GEE) em 20% até 2020 (contra uma base de 1990). Aumentar a geração energética com gás natural é igualmente inviável devido à pesada dependência dos fornecedores externos de gás natural (nomeadamente, a Rússia e o Norte de África).

A China tem um problema semelhante. O governo anunciou recentemente o seu 12º plano a cinco anos (2011-15), que inclui uma meta para reduzir a intensidade do carbono do PIB em 17% até 2015. Uma instalação de 40 GW de capacidade de energia nuclear (neste momento, suspensas) estão a ser construídas para ajudar a alcançar este objectivo. Se os projectos forem atrasados ou cancelados, será difícil à China preencher as suas necessidades energéticas e cumprir o seu objectivo em termos de intensidade de carbono, dada a sua actual infra-estrutura limitada de gás natural e dependência histórica do carvão.

Em ambos os casos, o nível de apoio às iniciativas de eficiência energética podia ser acelerado. A UE já tem uma meta para melhorar a eficiência energética em 20% até 2020. Porém, ao contrário dos seus esforços para cumprir as suas metas em termos de adopção de energias renováveis e de redução dos GEE, a região está lastimavelmente a desiludir em termos de eficiência.

Em Dezembro de 2010, o Parlamento Europeu passou uma resolução a exigir que a meta de eficiência energética fosse vinculativa, em linha com as outras metas. Se aprovada pelos Estados-membros individuais, seria um impulso significativo para a adopção da eficiência energética na região e para o sector das Novas Energias como um todo.

No último ano, temos explicado aos investidores que, apesar de considerarmos o sector barato, tínhamos dificuldade em identificar um catalisador de curto prazo que pudesse renovar o interesse no sector e estimular uma reclassificação das acções. O aumento do preço do petróleo e os acontecimentos no Japão poderão ser os catalisadores de que o sector precisa.

Há agora uma oportunidade real e significativa para as energias renováveis e a eficiência energética ajudarem a compensar qualquer abrandamento ou inversão no renascimento da energia nuclear. Os acontecimentos recentes, tanto no Japão como na região do Médio Oriente e Norte de África (MENA), voltaram a colocar a política energética e a segurança energética na agenda política. Agora, parece haver espaço para uma dinâmica de regulamentação renovada no sector. O BGF New Energy Fund está posicionado para beneficiar desta nova realidade com mais de 75% dos seus investimentos expostos à eficiência energética e às energias renováveis. Além disso, o sector tem sido tão pouco apreciado há tanto tempo que muitas das participações do Fundo estão a negociar com múltiplos de resultados historicamente baixos. Este poderá ser, de facto, um momento crucial para o sector das Novas Energias.

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

Poppy Allonby e Alastair Bishop
Equipa de Recursos Naturais da BlackRock

BLACKROCK

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Gold	18,11%	(6)
2º Pictet Security USD	17,47%	(6)
3º Pictet Security EUR	17,12%	(6)
4º BNY Mellon Asian Equity	15,01%	(5)
5º Millennium Obrigações Mundiais	12,55%	(2)

Top 5 subscrições (semana de 2011/04/11 a 2011/04/15)

- 1º Pictet Security EUR
- 2º Fidelity Asian Special Situations
- 3º BlackRock World Gold EUR
- 4º BlackRock Latin America EUR
- 5º Pictet Security USD

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/04/15 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/04/15 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](#) 

★★★★☆ Ranking

Ranking de Certificados

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	54,97%	Banca	-21,62%
BRENT	41,62%	NIKKEI225	-14,92%
Ouro	28,02%	IBEX35	-8,37%
DAX30	14,10%	PSI20	-6,97%
Value Growth US	13,33%	Utilities	-6,53%

Top 5 negociação (semana de 2011/04/11 a 2011/04/15)

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

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
Compra	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%
Variacão	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