

Mercados

- ▶ Principais temas nos mercados accionistas...
- ▶ Análise de Mercados e Perspectivas
- ▶ Empresas e Sectores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

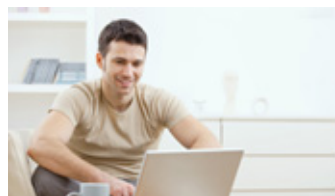
Esta semana...

- ▶ **É impossível contrariar a natureza**
...um novo equilíbrio económico e político entre os países do "centro" e os da "periferia", em que os últimos se tornam mais "germânicos" e os primeiros mais "solidários"...

Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados

Mais 



Trader Plus

Para si que é Investidor,
temos o Preçoário certo!

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

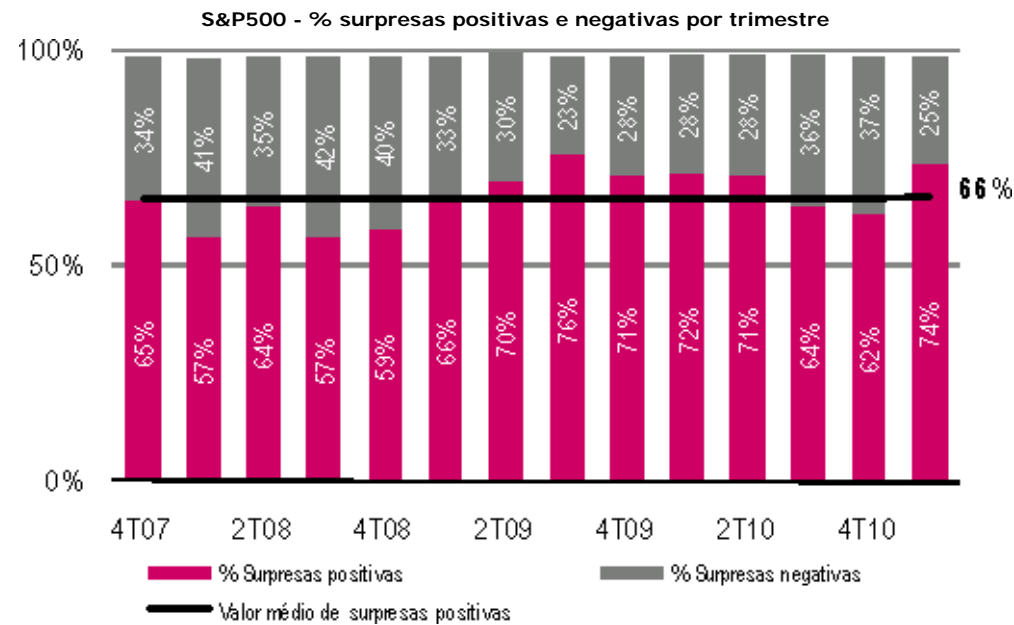
Principais temas nos mercados accionistas...

A época de resultados nos EUA está no seu início e de acordo com a nossa publicação semanal *Earnings Watch*, divulgada na passada quarta-feira, menos de 20% das empresas do S&P500 já divulgaram resultados. Até ao momento os resultados divulgados estão em linha com o esperado ou ligeiramente melhor, dependendo da metodologia utilizada. Na primeira tabela fixa-se o valor da estimativa uma vez fechado o trimestre, enquanto na segunda tabela as estimativas são as últimas publicadas, sendo portanto influenciadas pela informação entretanto divulgada.

Estimativas Result S&P500 no final do Trim. vs. Resultados

	Quarter	End of Quarter Estimate	Final Figure	Surprise level
02-01-08	4Q07	-6,3%	-27,2%	-21
01-04-08	1Q08	-9,1%	-24,3%	-15
02-07-08	2Q08	-6,9%	-16,4%	-10
07-10-08	3Q08	-4,1%	-9,8%	-6
06-01-09	4Q08	-13,9%	-62,4%	-49
07-04-09	1Q09	-36,5%	-31,4%	5
07-07-09	2Q09	-36,2%	-18,5%	18
06-10-09	3Q09	-17,6%	-8,5%	9
05-01-10	4Q09	551%	2900%	2349
06-04-10	1Q10	40,9%	62,5%	22
06-07-10	2Q10	17,4%	28,1%	11
05-10-10	3Q10	26,2%	32,5%	6
04-01-11	4Q10	35,3%	21,8%	-13
05-04-11	1Q11	12,0%	12.1%**	0,1

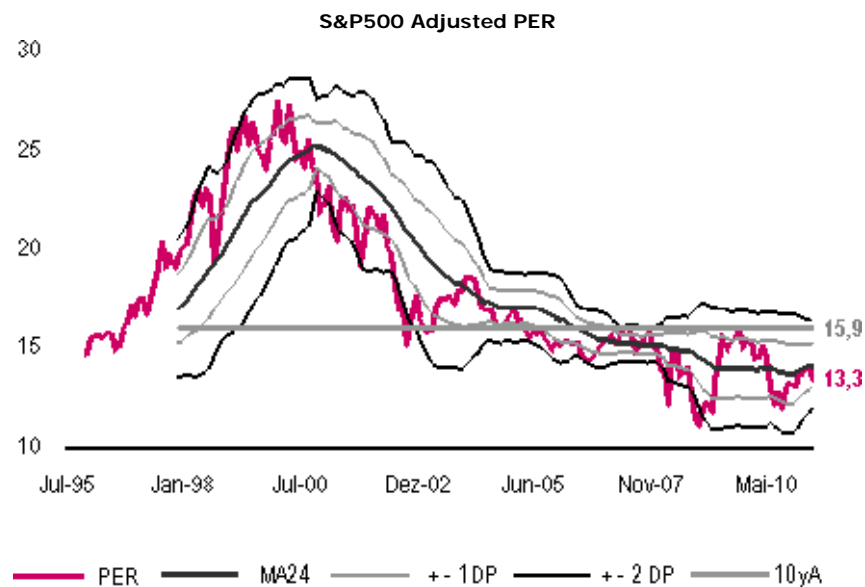
Fonte: Factset, Millennium investment banking



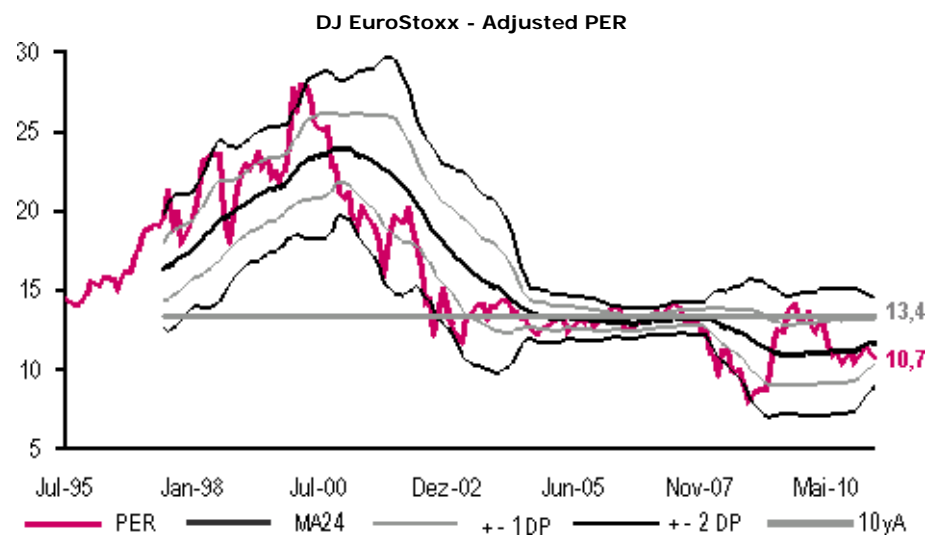
Fonte: Factset, Millennium investment banking

Este trimestre é sem dúvida importante, na medida que o mercado foi relativamente complacente no trimestre anterior, isto porque apesar dos resultados divulgados terem sido inferiores às estimativas, e esse trimestre (4º trimestre de 2010) ter sido o primeiro desde que se iniciou a recuperação da Grande Recessão, em que tal se verificou, os mercados accionistas em termos gerais comportaram-se relativamente bem no trimestre. Ou seja um mau desempenho, nomeadamente com resultados inferiores às estimativas, duas vezes seguidas deixaria os mercados accionistas, muito provavelmente, vulneráveis a uma correcção.

Em termos de avaliação e utilizando as nossas principais métricas, múltiplos de mercado e prémios de risco, os mercados accionistas encontram-se numa zona de neutralidade com o mercado japonês, fruto da forte correcção, a destacar-se por se encontrar em níveis muito interessantes, na medida que o prémio de risco actual, 5,18% se encontra muito afastado (mais de 2 desvios padrões) dos valores médios dos últimos 18 meses. A subida dos prémios de risco nas últimas semanas e a consequente melhoria na avaliação deve-se essencialmente à subida dos níveis de inflação nas últimas observações mas sem o consequente impacto negativo nas "yields longas" a que os Estados se endividam, facto anormal mas relacionado com a instabilidade e consequente aumento da procura de "activos refúgio".



Fonte: Factset, Millennium investment banking



Fonte: Factset, Millennium investment banking

Prémio de Risco dos mercados accionistas

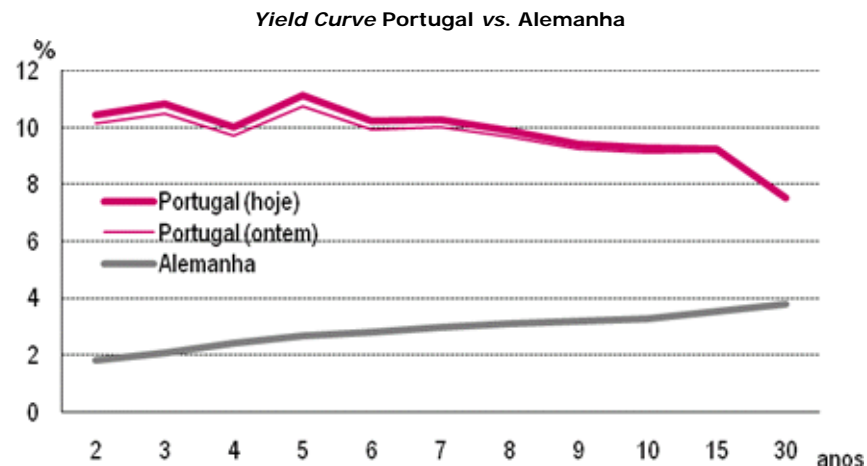
20-04-2011	Valores	Desvio Padrão		Média Móvel	Média	Valorização *	Nível
	Actuais	-1 DP	+1 DP	(18 meses)	Longo Prazo		Actual
S&P 500	4,27%	3,89%	4,99%	4,44%	3,08%	Neutral	1.330
Eurostoxx	5,42%	4,85%	6,29%	5,57%	4,26%	Neutral	286
DAX	4,70%	4,67%	5,60%	5,14%	4,62%	Neutral	7.293
Ibex35	3,12%	3,15%	4,32%	3,73%	4,77%	nm	10.590
PSI20	-2,62%	-0,97%	1,30%	0,17%	3,10%	nm	7.615
TOPIX	5,18%	4,11%	4,70%	4,40%	4,11%	Interessante	842

Fonte: Factset, Millennium investment banking

Em resumo, os mercados accionistas encontram-se numa zona de neutralidade, portanto correctamente avaliados e nesse sentido não inspiram receios extraordinários. A época de resultados será com certeza relevante, sendo que se não cumprir com as expectativas, será o segundo trimestre seguido e, portanto, não se deve esperar o tipo de complacência verificada há três meses atrás. Dito isto não existem de momento sinais preocupantes relativamente ao desempenho da época de resultados. Por fim, o mercado japonês encontra-se em níveis muito interessantes.

Mercado Português de Acções

A crise da dívida pública da periferia na zona euro faz este mês um ano. Neste período, 31/03/10 a 31/03/11, o Eur/Usd apreciou-se 4,9% manteve-se vs. a Libra esterlina e perdeu 8,6% vs. o Franco Suíço. As *yields* soberanas na maturidade dos 10 anos mantiveram-se na Alemanha, mas subiram 419pb em Portugal, 631pb na Grécia e 475pb na Irlanda. Por último, o Eurostoxx subiu 2,7%, o índice grego caiu cerca de 25%, o índice irlandês caiu cerca de 10% e o PSI 20 caiu 4,3%. Numa análise mais fina, dividindo o índice português em quatro sectores, Banca, Distribuição, "Utilities" (empresas menos sensíveis ao ciclo económico, onde por comodidade se incluiu a Brisa) e Outros (essencialmente industriais onde a Galp é a mais relevante), verifica-se que um *portfolio* de Banca teria perdido 30%; Retailho teria subido 37%, "Utilities" menos 4% e Outros mais 9% particularmente, devido à Galp. O forte divergir entre acções e dívida pública é talvez o aspecto mais inesperado. Uma explicação prende-se, certamente, com a expectativa que alguma reestruturação de dívida pública possa vir a acontecer. Este tipo de evento é, claramente, positivo para os accionistas. Outro aspecto que nos leva a acreditar numa reestruturação, prende-se com o próprio perfil da curva de taxas de juro, com as "*yields*" implícitas nos prazos curtos acima dos prazos longos, passando, a reestruturação, por um alargar dos prazos.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Em resumo, acreditamos que o desempenho dos principais activos, nos próximos 12 meses, deverá ser semelhante aos últimos 12 meses com o activo acções a defender-se razoavelmente bem. Por sectores e em Portugal, a Banca, tal como o resto da economia, deverá beneficiar com uma eventual reestruturação da dívida pública, ainda que o grau de exposição da banca a esse tipo de dívida seja determinante.

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

António Seladas, CFA
Responsável pela equipa de análise de acções do Millennium investment banking

[Topo](#) 



Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

O balanço positivo da época de apresentação de resultados norte-americana e as fortes vendas de várias empresas de referência na Europa contribuíram para os ganhos da semana passada, a par com a evolução bastante positiva das Licenças de Construção referentes ao mês de Março. Ainda assim, o início da semana esteve marcado pela redução do *outlook* sobre o *rating* norte-americano por parte da Standard & Poor's de Estável para Negativo, o que deixou em aberto a possibilidade do *rating* ser cortado. O EUROSTOXX ganhou 0,7% e o DAX 1,6%, o S&P 500 e o DOW JONES ganharam 1,3%.

As actas da última reunião do Banco de Inglaterra mostram que três membros do Banco Central votaram a favor de um aumento da taxa de referência. Ainda assim, a maioria favoreceu a sua manutenção nos 0,5%, considerando que se mantém os riscos à economia e que um aumento da taxa poderia ter um impacto negativo na confiança dos consumidores.

De acordo com o noticiado pela revista Focus, a agência de *rating* Fitch considera irrealista o regresso ao mercado de dívida por parte da Grécia em 2012, como está previsto no pacote de resgate internacional. A Fitch antecipa a necessidade da Grécia optar pela reestruturação da dívida no próximo ano e solicitar um empréstimo adicional. Esta notícia seguiu a afirmação do Ministro das Finanças da Grécia, George Papaconstantinou, de que o país não está a considerar uma reestruturação de dívida.

O Governador do Banco Central Europeu, Luc Coene, acredita que o contágio da crise de dívida soberana europeia termina com Portugal, uma vez que os restantes países da zona euro tomaram as medidas necessárias para se protegerem.

A Standard & Poor's reduziu o *outlook* dos Estados Unidos de Estável para Negativo, mantendo o *rating* de longo prazo em AAA e de curto prazo em A-1+.

A China aumentou o requisito mínimo de reservas dos bancos chineses para 20,5% dos depósitos.

No plano macro-económico, os Flash PMI Indústria da Alemanha e da zona euro aumentaram inesperadamente em Abril. O valor preliminar do PMI Serviços da zona euro ficou em linha com o previsto e o alemão recuou mais que o esperado. Adicionalmente, o indicador de sentimento empresarial alemão IFO caiu mais que o esperado em Abril.

Nos Estados Unidos, as Licenças de Construção surpreenderam pela positiva ao aumentarem 11,2% em Março. As Casas em Início de Construção avançaram menos que o previsto. Ainda no mercado imobiliário, as Vendas de Casas Usadas subiram mais que o esperado e o NAHB caiu inesperadamente em Abril.



Empresas e Sectores

O índice nacional contrariou os ganhos internacionais e caiu 1,7% para os 7597.44 pontos. Devido ao seu peso no índice PSI20, a Galp (-2,6%) e o BCP(-2,4%) foram os títulos que mais penalizaram, numa semana em que a banca nacional esteve pressionada, com o BPI a recuar 6,6%, o BES -3,9% e o Banif -4%. De entre os que escaparam às perdas salientamos a EDP Renováveis (+0,4%), Mota Engil (+0,5%), Semapa (+2,7%) e PT (inalterada).

Na última semana, revimos em baixa o Preço Alvo para o final de 2011 da Galp de 17,35 EUR para 17,30 EUR, da Semapa de 13,70 EUR para 9,9 EUR e da Portucel de 3,25 EUR para 2,60 EUR, na semana em que foram conhecidos os seus resultados relativos ao 1º trimestre deste ano.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,51	4,00	164%
Cofina	Alto	0,52	0,90	73%
Mota-Engil	Alto	1,72	2,75	60%
Novabase	Alto	3,07	4,80	56%
BES	Alto	2,75	4,15	51%

* Preço de Fecho de 21/04/2011

EDP Renováveis

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

A EDP Renováveis comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 1º trimestre de 2011.

Globalmente gostaríamos de destacar a estabilidade dos *load factors*, que permaneceram estáveis face ao período homólogo. Por áreas, o *load factor* nos EUA foi melhor face ao período homólogo e na Europa pior face a igual período. No que diz respeito às instalações no trimestre, a EDPR instalou cerca de 188MW, dos quais 108MW foram instalados em Espanha e os remanescentes no resto da Europa.

Quanto à electricidade produzida no 1º trimestre, esta aumentou cerca de 21% face ao período homólogo representando 26% das nossas estimativas anuais, um valor não muito longe dos registados nos anos anteriores (o 1º trimestre em 2009 representou cerca de 26% do valor anual e o 1º trimestre de 2010 cerca de 25,3% do valor total anual).

Os resultados do 1º trimestre de 2011 vão ser apresentados no dia 4 de Maio, antes da abertura de mercado.

Para mais informação consulte *Snapshot: "EDPR - 1Q11 Operating Data Comment - Better figures in the US, worst in Europe"*.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Novabase

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

A Novabase divulgou ter adquirido a Evolvespace Solutions, empresa especializada em soluções para a

indústria aeroespacial, por 251 mil EUR.

Segundo o comunicado, a Evolvespace Solutions oferece serviços de consultoria aeroespacial em sistemas de controlo, simulação e virtualização de *software*, desenvolvendo igualmente produtos em sistemas imersivos 3D para suporte à operação de satélites e de posicionamento de grande precisão para GPS/Galileo.

Esta aquisição vem reforçar a aposta no sector aeroespacial, já que a Novabase tinha 30 profissionais dedicados a este sector em Espanha e passa a contar também com a estrutura da Evolvespace em Portugal.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

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

A EDP publicou os dados operacionais relativos ao 1º trimestre de 2011.

Em termos da produção de energia gostaríamos de destacar o bom contributo da energia eólica, que registou um crescimento de 21% face ao período homólogo. No que diz respeito à electricidade distribuída no trimestre, enquanto que em Portugal os volumes desceram cerca de 0,3% face ao período homólogo (devido a uma menor procura do segmento residencial e também a uma diminuição da procura por parte do segmento de pequenas e médias empresas), em Espanha os volumes aumentaram cerca de 2,2% face a igual período.

No que diz respeito à distribuição de gás, enquanto que em Portugal os volumes aumentaram cerca de 7% face ao período homólogo (justificado por um aumento da base de clientes), em Espanha os volumes aumentaram cerca de 16% face a igual período (o que é explicado por uma base de comparação fraca do trimestre homólogo).

Relativamente à produção liberalizada ibérica, o volume aumentou cerca de 9,3% face ao período homólogo.

Por tecnologia, enquanto que a produção a carvão aumentou 42% face ao período homólogo e através das CCGTs mais 12% face ao período homólogo, a produção hídrica diminuiu cerca de 19% face a igual período (acreditamos que esta descida se deve ao facto de o trimestre homólogo ter sido muito forte devido aos altos níveis de pluviosidade - no 1º trimestre de 2010 a produção hídrica tinha crescido cerca de 60% face ao trimestre de 2009).

No que diz respeito ao Brasil, a distribuição anual de electricidade aumentou 3,8% face ao período homólogo e a electricidade gerada registou um aumento de 17% face a igual período. No que diz respeito à energia eólica a produção aumentou cerca de 21% face ao período homólogo, a capacidade instalada cerca de 19% e os factores de utilização de capacidade permaneceram estáveis.

Os resultados do 4º trimestre serão divulgados no dia 5 de Maio depois do fecho de mercado.

Para mais informação consulte *Snapshot: "EDP - 1Q11 Operating Data Comment - Good production figures from wind"*.

Vanda Mesquita
Analistas de Acções
Millennium investment banking

Atualizámos as estimativas e o Preço Alvo da Galp para 17,30 EUR por acção (anteriormente tínhamos um Preço Alvo de 17,35 EUR), mantendo uma recomendação de Compra (Risco Alto). Este pequeno ajustamento deriva de vários ajustamentos, nomeadamente do ajustamento do custo de capital de modo a incorporar um maior risco soberano de Portugal (-65 cêntimos), da revisão da área de Exploração & Produção em Angola (-15 cêntimos) e da área de Refinação & Distribuição (-30 cêntimos).

Adicionalmente, revimos o preço do petróleo para 100 dólares (+1,45 EUR) de modo a incorporar na nossa avaliação a média dos últimos seis meses e o câmbio do Dólar para final deste ano (-40 cêntimos).

Para mais informação consulte "*Company Update - Galp Energia - Fine-tuning, View unchanged*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Atualizámos a avaliação da Semapa de 13,70 EUR para 9,90 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Revimos as estimativas para reflectir os resultados da Portucel e para actualizar a Secil.

Também alterámos parâmetros e método de cálculo do WACC.

A decisão judicial no sentido da aquisição da participação de 49% de CRH na Secil provavelmente acontecerá apenas durante o Verão. Simulámos o impacto da aquisição em 2012 e descobrimos que a alavancagem da Semapa atingiria, no máximo, um nível médio do sector em 2012. Esta aquisição não deverá acontecer antes de Setembro de 2011.

No 1º trimestre de 2011, os resultados operacionais (EBITDAP) da Secil poderão ter vindo em linha face ao 4º trimestre de 2010, tanto em margem com em termos absolutos. Os proveitos também poderão ter permanecido relativamente inalterados, face ao trimestre anterior. Em Portugal, as exportações deverão ter continuado a apoiar os níveis de volume anteriores, sem alteração significativa nos preços médios.

Mudámos os prémios de risco-país e respectiva modalidade de cálculo do custo de capital, com aumento de detalhe entre países e entre o período explícito e perpetuidade. Ao todo, o maior impacto negativo veio da Portucel (67% da mudança total no EV). As áreas da Secil de Portugal, Líbano e Tunísia somaram 25% da mudança total no EV.

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 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.

[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	0,53	-	-	-	-
BES	2,75	4,15	51%	Compra	Alto
BPI	1,21	1,70	40%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,18	8,95	9%	Manter	Médio
Zon Multimedia	3,88	4,90	26%	Compra	Médio
Sonaecom	1,53	2,05	34%	Compra	Alto
Impresa	0,97	1,05	8%	Manter	Alto
Media Capital ²	2,80	3,70	32%	-	-
Cofina	0,52	0,90	73%	Compra	Alto
Novabase	3,07	4,80	56%	Compra	Alto
EDP	2,79	3,25	16%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	5,09	6,75	33%	Compra	Baixo

REN	2,51	3,20	27%	Compra	Baixo
Brisa	4,51	5,55	23%	Compra	Baixo
Sonae	0,81	1,20	48%	Compra	Médio
Semapa	8,53	9,90	16%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,36	0,46	28%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	10,86	13,90	28%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,51	4,00	164%	Compra	Alto
Altri	1,64	2,30	41%	Compra	Alto
Portucel	2,50	2,60	4%	Manter	Médio
Cimpor	4,71	6,80	44%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,72	2,75	60%	Compra	Alto
Martifer	1,25	1,60	28%	Compra	Alto
Galp Energia	14,67	17,30	18%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

*Valores à data de 21/04/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
UCB	Recomendação	Sell	Neutral	UBS
Hal Trust	Recomendação	Hold	Accumulate	KBC
Hal Trust	Preço Alvo	100,00	110,00	KBC
Umicore	Recomendação	Accumulate	Buy	KBC
Umicore	Preço Alvo	39,00	43,00	KBC
EDF	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Merck Kgaa	Recomendação	Hold	Add	Commerzbank
Peugeot	Recomendação	Hold	Buy	RBS
Renewable Energy	Recomendação	Hold	Buy	RBS
Fiat	Preço Alvo	11,00	11,80	Mediobanca
Eni	Preço Alvo	21,00	22,50	JP Morgan
Generali	Recomendação	Underweight	Neutral	JP Morgan
Akzo Nobel	Preço Alvo	60,00	63,00	ING
Mobistar	Recomendação	Hold	Reduce	KBC
Ren	Recomendação	Not Covered	Hold	Santander
Ren	Preço Alvo	-	2,70	Santander
Xstrata	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Xstrata	Preço Alvo	-	2,000.00	JP Morgan
Heineken	Preço Alvo	45,00	50,00	KBC
Natixis	Recomendação	Not Covered	Hold	Deutsche Bank
Natixis	Preço Alvo	-	4,40	Deutsche Bank
BES	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
Intesa	Preço Alvo	3,00	3,05	JP Morgan
Popolare Milano	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Telecom Italia	Recomendação	Buy	Hold	RBS
Iberdrola Renovables	Recomendação	-	Equal Weight	Morgan Stanley
Enel Green Power	Preço Alvo	1,80	1,95	Morgan Stanley
Uni Credit	Preço Alvo	2,10	2,04	JP Morgan
BHP Billiton	Recomendação	Buy	Neutral	Merrill Lynch
Philips	Recomendação	Hold	Buy	S&P

Infineon	Recomendação	Hold	Buy	S&P
Philips	Recomendação	Buy	Hold	ING
Gazprom	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Barclays
Gazprom	Preço Alvo	-	30,00	Barclays

EUA

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
RWE	Preço Alvo	39,00	38,00	Goldman Sachs
E.ON	Preço Alvo	27,00	25,00	Goldman Sachs
Endesa	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Endesa	Preço Alvo	-	25,50	Unicredit
Solvay	Recomendação	Underperform	Buy	Bank of America
Sanofi-Aventis	Recomendação	Nor Covered	Outperform	Credit Suisse
Sanofi-Aventis	Preço Alvo	-	60,00	Credit Suisse
ArcelorMittal	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Fiat	Preço Alvo	7,30	6,50	Bank of America
Total	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
Thyssen Krupp	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

É impossível contrariar a natureza

O objectivo de estabilidade de preços que rege a política monetária do Banco Central Europeu, mais do que estar inscrito nos seus estatutos, está na sua natureza. E a natureza não se contraria. Assim, perante a subida da inflação para níveis acima do seu objectivo (próximo, mas abaixo de 2%), o Banco Central Europeu decidiu subir a taxa de referência de 1,00% para 1,25% no passado dia 7 de Abril. A nosso ver, esta decisão poderá ser sucedida por novas subidas a partir de Junho, num ciclo de reestrutividade que se irá ajustando em função da evolução dos riscos inflacionistas, que deverão persistir em sentido ascendente, como é evidente pelas pressões inflacionistas implícitas em vários indicadores. Nomeadamente, o indicador de expectativas de preços dos empresários da indústria (calculado pela Comissão Europeia) atingiu, em Março, o valor mais elevado desde a criação da área do euro, e a subida do índice de preços no produtor, em Fevereiro, sugere que a taxa de inflação poderá, a breve trecho, ultrapassar os 3% (ver gráfico "A intensificação das pressões inflacionistas..."), após os 2,6% observados em Março. Concomitantemente, o processo de retoma da economia continua a dar sinais de robustez, como demonstra o facto dos indicadores de confiança, apesar de terem registado ligeiras quedas em Março, permanecerem em níveis compatíveis com os observados antes da crise, ou até mesmo em máximos históricos - como é o caso do indicador IFO de sentimento dos empresários alemães -, sugerindo que a economia continuará a crescer no próximo trimestre. Do lado do mercado de trabalho, os sinais são também de maior firmeza, designadamente nas economias onde o processo de recuperação avança com maior dinamismo, como é o caso da Alemanha, onde a taxa de desemprego diminuiu, em Fevereiro, de 7,3% para 7,1%, o que representa o nível de desemprego mais baixo desde o início dos anos 90. É certo que à medida que se for avançando neste novo ciclo de política monetária, a actividade económica poderá vir a perder algum dinamismo, ou no caso da "periferia" o processo recessivo poderá mesmo agravar-se, uma vez que a subida das taxas de juro tende a aumentar a propensão para a poupança e a encarecer o serviço de dívida, o que terá um efeito penalizador sobre o consumo e sobre o investimento. Mas, é aqui que reside o virtuosismo da política monetária do Banco Central Europeu. Ao defender a sua natureza anti-inflacionista, subindo para isso a taxa de juro e, por conseguinte, aumentando o incentivo à poupança, o Banco Central Europeu está a contribuir para os processos de ajustamento estrutural que os países da "periferia" enfrentam, tendo em vista a redução

do seus elevados níveis de endividamento público e privado, e para uma realocação mais eficiente dos recursos produtivos na generalidade dos Estados-membros. Para além de que, conhecida a natureza do Banco Central Europeu - e, sobretudo a impossibilidade de a contrariar num actual quadro de intensificação das pressões inflacionistas -, foi necessário adoptar previamente um conjunto de medidas para delimitar a crise da "periferia" e assegurar a existência dos mecanismos adequados à sua resolução, de modo a que o Banco Central Europeu pudesse enveredar por uma política mais restritiva sem incorrer no risco de um relapso da crise financeira.

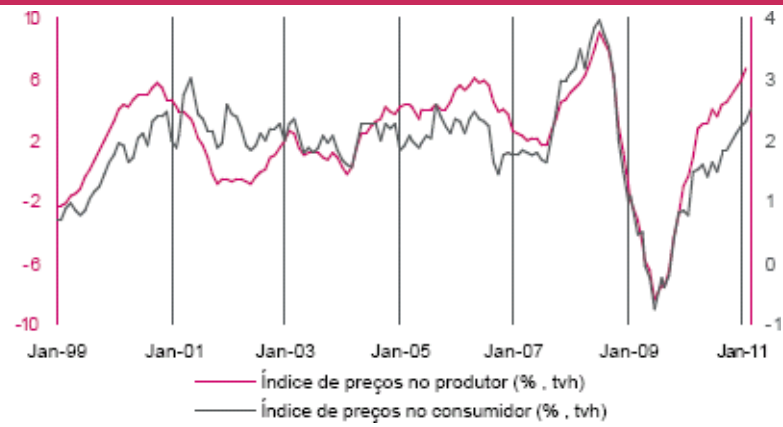
Crise da "periferia" circunscrita

Neste sentido, na véspera da reunião do Banco Central Europeu, Portugal solicitou assistência financeira à Comissão Europeia e ao FMI. Por contrapartida do financiamento obtido junto dos mecanismos de estabilização financeira da área do euro e do FMI, Portugal terá de cumprir escrupulosamente os objectivos de consolidação orçamental que lhe forem exigidos, assim como a implementação das reformas estruturais necessárias para a reabilitação da economia. Na semana anterior à decisão do governo português, coube ao governo irlandês anunciar um novo plano para a recapitalização do sector bancário, que passa pela injeção de 24 mil milhões de euros em quatro bancos e num plano de reestruturação do sector bancário que deverá estar completo em 2012, conforme acordado com as autoridades europeias. Com esta medida, os custos de suporte do sector financeiro irlandês ascendem já a cerca de 40% do seu PIB. Anteriormente a estes anúncios, havia sido finalizado no Conselho Europeu de 24 e 25 de Março um robusto pacote de medidas centradas, por um lado, na resolução da actual crise e, por outro lado, na prevenção de crises futuras. No que concerne às primeiras, destaca-se a dotação do actual mecanismo de estabilidade financeira, formalmente designado por Facilidade Europeia de Estabilidade Financeira (FEEF), de maior capacidade de financiamento (440 mil milhões de euros) e a redução em 100 pontos base da taxa de juro associada ao programa de assistência financeira concedido à Grécia. Quanto às segundas, a relevância centra-se na clarificação dos termos do mecanismo permanente de resolução de crises, designado por Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), que entrará em vigor a partir de 2013. Este novo instrumento apresenta importantes modificações face ao FEEF, nomeadamente a possibilidade de repartição do ónus da crise pelo sector privado, caso se afigure necessário, e o facto de não ser exigida a aprovação dos parlamentos nacionais sempre que se decidir alterar os termos do mecanismo. Nesta vertente de profilaxia, foram também aprovadas novas regras de governação económica que visam a prudência orçamental e a prossecução de políticas económicas promotoras de competitividade e emprego, cuja aplicação estará sujeita a forte vigilância das autoridades europeias e à aplicação de sanções, em caso de incumprimento.

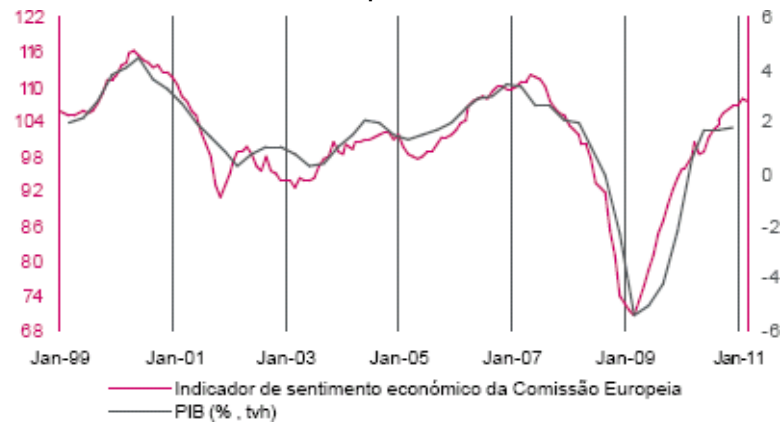
Construção de um novo equilíbrio económico e político

No seu conjunto, estas medidas traçam um novo equilíbrio económico e político entre os países do "centro" e os da "periferia", em que os últimos se tornam mais "germânicos" e os primeiros mais "solidários", num processo que paulatinamente se encaminha para o aprofundamento do projecto do euro. Mediante a relevância dos acontecimentos do último mês, as variáveis de mercado da área do euro delinearão importantes movimentos. Em particular, as taxas de juro de curto e médio prazo retomaram a valores semelhantes aos observados em finais de 2008 e os prémios de risco associados à dívida soberana dos países que estavam a ser fortemente penalizados pelos efeitos de contágio da crise da "periferia", como era o caso de Espanha, Itália e Bélgica, diminuíram. Por sua vez, o euro apreciou-se significativamente, sobretudo face ao dólar, contra o qual atingiu o valor mais elevado desde Janeiro de 2010, quando a crise da "periferia" era apenas um risco latente.

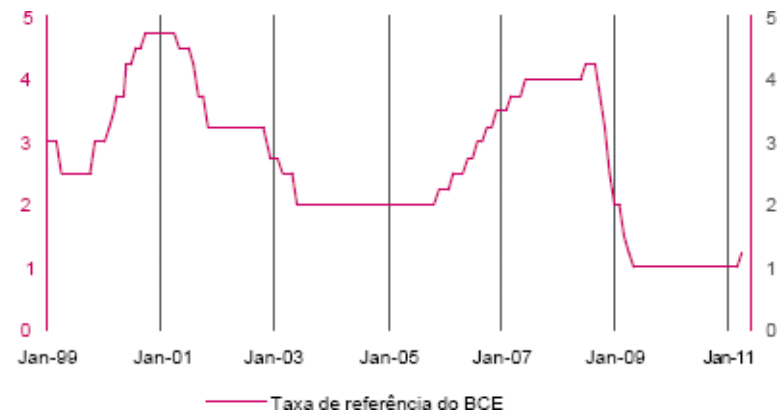
A intensificação das pressões inflacionistas...



...e a solidez do processo de retoma...



...deverão levar o BCE a voltar a subir a taxa de referência



Quadro de previsões

	Actual	Jun-11	Set-11	Dez-11	Mar-12
PIB (tvv)	0,3 ^(a)	0,4	0,2	0,1	0,1
T. desemp. (%)	9,9 ^(b)	9,8	9,7	9,7	9,6
Inflação (tvh)	2,6 ^(c)	3,0	3,2	3,1	2,9
Inflação subj. (tvh)	1,0 ^(b)	1,6	1,8	2,0	2,3
Taxa refi (%)	1,25 ^(d)	1,50	2,00	2,50	3,00
Taxa 3 meses (%)	1,3 ^(d)	1,6	2,1	2,6	3,2
Swap 2 anos (%)	2,5 ^(d)	2,7	3,0	3,5	4,0
Swap 10 anos (%)	3,8 ^(d)	4,0	4,4	4,8	5,5
Eur/Usd	1,44 ^(d)	1,42	1,48	1,50	1,50

Nota: Valores fim de período. (a) 4º trim. 10; (b) Fevereiro; (c) Março; (d) Abril
 Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

No millenniumbcp.pt encontra mais informação sobre os principais Mercados Financeiros.

Márcia Rodrigues
 Research Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Gold	22,05%	(6)
2º Pictet Security USD	18,45%	(5)
3º Pictet Security EUR	17,27%	(5)
4º Fidelity Asian Special Situations	15,19%	(5)
5º BlackRock World Mining	14,38%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/04/18 a 2011/04/22)

- 1º Millennium Disponível
- 2º Schroder Greater China USD
- 3º Fidelity European High Yield
- 4º Fidelity Global Financial Services
- 5º Fidelity America Fund EUR

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/04/21 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/04/21 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	60,38%	Banca	-16,32%
BRENT	44,73%	NIKKEI225	-11,57%
Ouro	31,92%	Utilities	-4,59%
DAX30	18,27%	IBEX35	-2,20%
MSCI Emerging Markets	18,15%	PSI20	-1,99%

Top 5 negociação (semana de 2011/04/18 a 2011/04/22)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado BRENT
- 3º Certificado GOLD
- 4º Certificado S&P 500
- 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%
Variação	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-61%	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 praticarem. 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