



Mercados

- Retorno da deflação: agora ou depois?
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

- **Empresas europeias de pequena e média capitalização: tenha vistas largas, invista em empresas pequenas**
...resultou em prémios substanciais de cerca de 30% comparados com a média histórica de 23% para as empresas de pequena capitalização...



Ranking

- Fundos
- Certificados

Mais +



Mercados

Retorno da deflação: agora ou depois?

Paradoxos da política económica

A tentação de levar a política económica ao limite é tão poderosa quanto perigosa. Poderosa, porque ao induzir a sensação de recuperação confere aos decisores de política um estatuto semelhante ao dos "curandeiros" das tribos primitivas. Perigosa porque a política opera através da (dis)torção da realidade de modo a induzir níveis de actividade superiores aos que resultariam do livre arbítrio dos agentes económicos. Isto implica que levar a política aos seus limites equivale a exacerbar as distorções impostas à economia, gerando paradoxos cuja resolução pode envolver situações de ruptura.

Exemplos

A interpretação da escalada dos preços das *commodities*, com origem na acomodação monetária global, tem vindo a ser denegada por Ben Bernanke, para quem o fenómeno resulta do aumento da procura por matérias-primas decorrente da recuperação da economia global. Mas se fosse esse o caso, seria de esperar que a valorização das *commodities* fosse acompanhada por um acréscimo de dinamismo na actividade - e preços - do sector de transporte das mesmas. Acontece que tal não é suportado pela evidência disponível, já que o índice de preços dos fretes marítimos de matérias-primas (*Baltic Dry Index*) se mantém a níveis mínimos. Como explicará o Sr. Bernanke este paradoxo? Uma segunda

anomalia reside na divergência entre a trajetória de crescimento da indústria e a do resto da economia. A explicação reside nas distorções geradas a partir do teor expansionista da política monetária e orçamental global. Relativamente à primeira, a injeção de liquidez e a resultante redução da taxa de juro incentiva o investimento e, logo, a procura por bens de capital, os quais são produzidos no sector industrial. Quanto à segunda, tipicamente, o estímulo orçamental incide sobre a realização de obras públicas, que também concorre para dinamizar a produção industrial. Não é por acaso que, entre as economias mais desenvolvidas, as que têm, recentemente, denotado maior vigor são as mais especializadas em bens de capital, como a Alemanha, os países escandinavos, os EUA e o Japão. Mas quando o regime monetário excepcional for removido, o estímulo artificial sobre a indústria esvai-se, com prejuízo particular para a lista supra.

Entre a inflação e a deflação

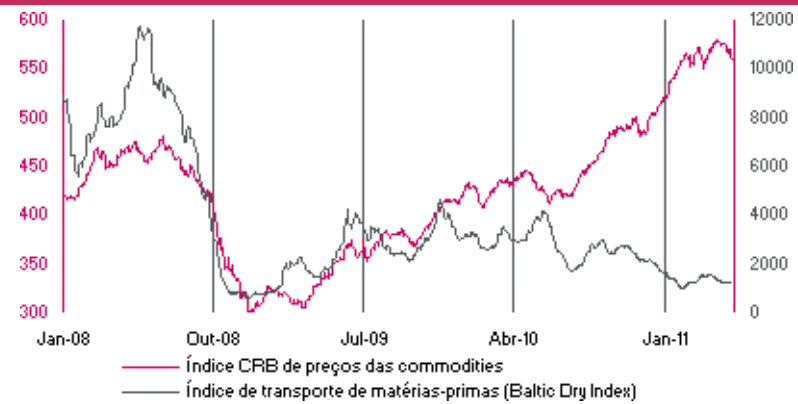
A alternância entre inflação e deflação, em torno da crise, resulta da interacção da política económica com as leis da economia. Políticas expansionistas atinentes a estimular a actividade causam inflação, a qual é posteriormente combatida por uma política de direcção inversa. Isto implica uma recessão, pressões desinflationistas; em casos extremos: deflação. Como a magnitude e abrangência geográfica do estímulo de política aplicada no combate à presente crise não tem precedentes, é provável que os riscos inflacionistas associados sejam substanciais - sobre isso é já farta a evidência. Assim, é de esperar que a reestruturabilidade de política necessária para pôr cobro à inflação latente gere uma forte quebra da actividade e, conseqüentemente, outro "*round*" de deflação. A questão é quando.

Retorno da deflação?

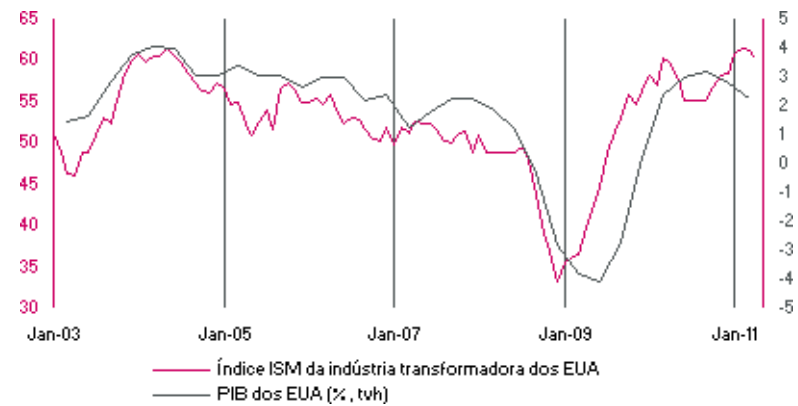
Ninguém gosta de apressar algo doloroso, mesmo que seja a conduta correcta. Aos decisores políticos depara-se um dilema entre: (i) controlar já as distorções desencadeadas pela suas próprias acções e, com isso, provocar uma recessão, e (ii) tentar proteger o dinamismo artificial imprimido via política económica, mas à custa da acumulação das distorções. Como normalmente acontece, a solução escolhida pelos decisores de todos os principais blocos económicos é um misto. A excepção reside nos países onde uma situação de ruptura foi já atingida, como nos países da "periferia" da área do euro, onde a política foi propositadamente calibrada para produzir uma recessão que permita purgar as tais distorções. Mas nas economias que ainda têm escolha, as medidas restritivas têm sido tímidas, quando não nulas. Na área do euro, a maior preocupação com os perigos inflacionistas já produziu uma subida das taxas de juro, mas o processo de endurecimento da política monetária foi inesperadamente travado. Nos EUA, apesar do aviso da empresa de *ratings* S&P quanto à insustentabilidade das finanças públicas, foi avançada a intenção de maior probidade orçamental, mas só no futuro. Na China sucedem-se as medidas restritivas na vertente monetária, mas a sua eficácia parece diminuta, dado o dinamismo que a economia continua a demonstrar. Daqui decorre pouco se ter aprendido com o infortúnio da "periferia" do euro. Ou seja, só no momento em que as distorções passarem a ser paralizantes é que o combate à inflação se efectuará. Mas nessa altura é garantida uma recessão violenta e, possivelmente, a tal deflação que a política económica afanosamente tem tentado erradicar. Pode ser que esta perspectiva seja suficientemente assustadora para incentivar a conduta acertada.

O aparente sucesso da política económica na revitalização da economia global produziu distorções - em alguns casos aberrantes -, cuja resolução poderá envolver medidas de grande reestruturabilidade.

***Commodities* para quê?**



Macrocefalia industrial?



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

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

José Maria Brandão de Brito
Research Mercados Financeiros do Millennium bcp

Topo



Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados accionistas viveram uma semana negativa, com o sentimento de mercado penalizado pelo aumento dos receios em torno da crise de dívida europeia, em especial após um novo corte do *rating* da Grécia e dos bancos gregos.

Ainda pela negativa, esteve o aumento das reservas obrigatórias exigidas aos bancos chineses de modo a controlar a crescente inflação.

A limitar as perdas estiveram os bons resultados apresentados por várias empresas de referência e o anúncio de que a Microsoft irá comprar o Skype por \$8,5 mil milhões. O EURO STOXX perdeu 1,2%, o DAX 1,2%, o S&P 500 0,2% e o DOW JONES 0,3%.

A Standard & Poor's reduziu o *rating* da Grécia para B de BB- e admite cortes adicionais, perante o aumento das preocupações quanto à possibilidade do país ter que optar pela reestruturação da sua dívida.

Posteriormente, a S&P reduziu o *rating* de quatro bancos gregos de B+ para B, com vigilância negativa. A S&P declarou ainda que para a dívida grega voltar para um nível sustentável seria necessária uma redução não inferior a 50%, de acordo com as projecções da agência de *rating*.

A Ministra das Finanças de França, Christine Lagarde, afirmou que caso a Grécia necessite de ajuda adicional esta será concedida através da extensão dos actuais empréstimos bilaterais e não através do Fundo Europeu de Estabilização Financeiro. Lagarde colocou totalmente de parte a hipótese da Grécia reestruturar a sua dívida.

De acordo com o valor preliminar, o PIB da zona euro, da Alemanha e da França aumentou mais que o previsto no 1º trimestre. Pelo contrário, a economia portuguesa contraiu mais que o esperado.

Nos EUA, as Vendas a Retalho subiram 0,5% em Abril, abaixo do aumento previsto de 0,6%, o que foi compensado pela revisão em alta do mês de Março de 0,4% para 0,9%.

Excluindo a componente de Automóveis, as Vendas subiram 0,6%, em linha com o aguardado pelo mercado. O mês anterior foi revisto em alta de 0,8% para 1,2%. Apesar do Índice de Preços no Produtor ter apontado para maiores pressões inflacionistas que o previsto em Abril, o Índice de Preços no Consumidor veio em linha com o esperado.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Mercados

Empresas e Sectores

O índice nacional caiu 0,6% para os 7767 pontos. Os títulos que mais contribuíram para as perdas nacionais foram a EDP (-3,6%) e o BES (-3,4%). A Mota Engil liderou as descidas ao cair 6,7%, em contrapartida da Jerónimo Martins (+4,2%) e da PT (+2,6%), que registaram as maiores subidas.

A Standard & Poor's afirmou que duvida que os bancos portugueses consigam cumprir as exigências da *troika* sem ajuda estatal e a Fitch antecipa que o sector bancário nacional necessite entre 6,5 EUR e 7 mil milhões EUR para alcançar os rácios de capital estipulados pela *troika*, considerando que o sector está cada vez mais dependente do comportamento da dívida pública.

A Comissão Europeia aprovou o plano de ajuda a Portugal e o comissário da União Europeia, Olli Rehn, revelou que a taxa a cobrar pelos 52 mil milhões EUR concedidos pela União Europeia e pela zona euro será superior a 5,5%, mas claramente abaixo dos 6%.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,52	3,30	118%
Cofina	Alto	0,54	0,90	67%
Novabase	Alto	2,97	4,80	62%
Mota-Engil	Alto	1,74	2,75	58%
Sonae	Médio	0,84	1,20	43%

* Preço de Fecho de 13/05/2011

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 4,05 EUR

Ricardo Salgado fez alguns comentários acerca dos novos rácios de solvabilidade que serão exigidos pela *troika* (*Core Tier 1* de 9% em 2011 e 10% em 2012).

De acordo com o que foi publicado pela imprensa, fica implícito de que a "ideia" do BES é atingir um *Core Tier 1* de 10% já em 2011, aumentando o capital de uma vez só até ao final do ano, caso o mercado o permita.

Segundo o Presidente do BES, o banco está em condições para fazer o oitavo aumento de capital (desde 1991) sem recorrer à ajuda do Estado. O *Core Tier 1* do BES encontrava-se nos 7,9% no 1º trimestre de 2011. Este rácio melhora para 8,8% assumindo o seguinte: + 30bp com a venda do Bradesco, resultados retidos de 2011 (sem pagamento de dividendo), amortização dos desvios actuariais do fundo pensões (2008), entre outros ajustamentos e assumindo uma queda esperada de 2% nos RWA em 2011. Desta forma, seriam necessários cerca de 850 milhões EUR para atingir os 10% de *Core Tier 1* em 2011. Se assumirmos um cenário de desalavancagem mais agressivo, reduzindo os RWA em 4,5% em 2011 seriam necessários cerca de 650 milhões EUR.

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

Impresa

Sob revisão

A Impresa apresentou os resultados do 1º trimestre, tendo sido em termos globais inferiores às nossas estimativas tanto as receitas como os custos. Destaque-se o facto de o ritmo de queda das receitas (-6% YoY) ter sido superior ao ritmo de queda dos custos (-2% YoY), o que implicou numa queda superior ao esperado dos resultados operacionais (e poderá levar a novas medidas de corte de custos).

Todas as áreas de negócio assistiram a uma degradação das margens, com as unidades de *Publishing* e Digital a apresentar resultados operacionais negativos, reflectindo assim a degradação do ambiente económico em geral.

Abaixo da linha operacional destacamos apenas os custos financeiros superiores ao esperado, penalizados pelo aumento das taxas de juro.

Para mais informação consulte o Snapshot: *"Impresa - 1Q11 Likely scenario: cost cutting ahead"*.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

REN

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,40 EUR

A REN publicou os resultados relativos ao 1º trimestre de 2011.

Actualizámos as nossas estimativas com base nos resultados publicados e mantivemos a nossa avaliação da REN em 3,40 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Baixo.

Os resultados foram positivos, com melhorias nos custos operacionais e crescimento da base de activos.

No 1º trimestre de 2011, os resultados operacionais (EBITDA) ficaram 1,3% acima da nossa estimativa e 17,5% acima dos resultados homólogos, essencialmente por via do crescimento da base de activos e da taxa média de retorno. A melhoria no desempenho operacional (redução de 7% dos custos em termos homólogos) foi realizada com cortes nos fornecimentos externos (-31%) e despesas com pessoal (-10%). A taxa de retorno para os terrenos hídricos foi alterada, cessando as perdas anteriores de um retorno inadequado com base na inflação.

O investimento total no 1º trimestre de 2011 foi de 60 milhões EUR (+14% face ao homólogo), para um aumento homólogo da base de activos de 6,7%. Apesar da declaração de falta de interesse em novos investimentos em activos de gás, os investimentos em curso suportaram o crescimento da base de activos de gás face ao homólogo, mas não face ao 4º trimestre de 2010.

Os proveitos vieram 8,5% abaixo da nossa estimativa e apenas 6% acima face ao homólogo, essencialmente devido à melhoria de eficiência operacional que foi passada para a tarifa.

A próxima fase de privatização da REN está agendada para acontecer antes do final de 2011, com uma venda de uma participação de 51%, o que irá permitir uma aumento significativo da dispersão e liquidez da acção.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Cimpor

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 6,90 EUR

Actualizámos a nossa avaliação de 6,80 EUR para 6,90 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

Revimos as nossas estimativas, especialmente para incluir o novo investimento anunciado para o Brasil. Em suma, podemos constatar a contribuição positiva do Brasil, China e Turquia, o potencial da Índia, a desaceleração da correcção na África do Sul, o impacto limitado da turbulência política na África do Norte e a queda da procura na Ibéria.

O EBITDA veio quase 6% acima da nossa estimativa para o 1º trimestre de 2011 e 32% acima do homólogo, principalmente devido ao crescimento no Brasil (volume de vendas e valorização da moeda), a um aumento não recorrente em Espanha (venda de créditos de CO2) e às melhorias na China e Turquia em volume e eficiência de custos. A queda do EBITDA face ao 4º trimestre 2010 foi principalmente sazonal, potenciada por oportunas paragens de máquinas em quase todos os países.

Os proveitos vieram 6,1% acima da nossa estimativa e 14,3% acima do homólogo, principalmente por via do crescimento do volume de vendas na China, Brasil, Turquia, Marrocos e de alguma recuperação na África do Sul.

A Cimpor anunciou um novo investimento numa fábrica no Brasil. Em conjunto com os investimentos anunciados em Novembro do ano passado, a Cimpor vai gastar um total de 440 milhões EUR, entre 2011 e 2013 no Brasil, para um aumento da capacidade total até 9,1 milhões de toneladas até ao início de 2014. Com este investimento, o Brasil vai tornar-se definitivamente na maior região da Cimpor em capacidade de cimento. Incluímos o novo investimento anunciado ontem na nossa avaliação, com um impacto positivo de 0,10EUR por acção.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Novabase

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

A Novabase divulgou os resultados do 1º trimestre de 2011.

As receitas operacionais atingiram os 59,3 milhões EUR no trimestre, crescendo 2,2% em relação ao período homólogo, e por isso em linha com o objectivo para o ano (+2%). O EBITDA veio abaixo do que estávamos à espera, 4,85 milhões EUR, *i.e.*, uma margem de 8,2%.

As margens encontram-se pressionadas devido aos custos adicionais de internacionalização e pela crescente concorrência que afecta principalmente a componente de venda de produtos. O resultado líquido foi de 2,24 milhões EUR, caindo 44% em relação ao mesmo período do ano passado.

A nota mais positiva dos resultados trimestrais é o facto de 22% das receitas do trimestre terem sido geradas fora de Portugal, o que mostra que o esforço de internacionalização está a dar os seus frutos.

Para mais informação consulte o "*Snapshot: Novabase - 1Q11 Earnings Comment - Growing internationally, but high pressure on margin*" de 11/05/2011.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sonae Indústria

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 3,30 EUR

A Sonae Indústria (SI) publicou os resultados relativos ao 1º trimestre de 2011 e actualizamos a nossa avaliação de 4,00 EUR para 3,30 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Revimos as nossas estimativas, ajustámos os parâmetros e melhorámos a metodologia de cálculo do custo de capital.

A margem operacional (EBITDA) ficou 5,6pp abaixo da nossa estimativa por uma recuperação mais lenta da rentabilidade na Europa Central e na Península Ibérica e uma queda na margem do Resto do

Mundo. A margem recuperou devido à subida dos níveis de utilização de capacidade em geral no grupo, no entanto, esta recuperação foi prejudicada por preços de madeira extremamente elevados em algumas regiões e também pela inflação dos produtos químicos utilizados.

Os proveitos vieram 2% abaixo da nossa estimativa e, em termos homólogos, recuperaram quase 10%. Os volumes e preços dos painéis na Península Ibérica recuperaram ligeiramente, mas as condições de mercado permaneceram difíceis. Na Alemanha e na França, o sector imobiliário está em recuperação, mas a procura no Reino Unido manteve-se condicionada. A construção de casas ainda está em declínio na América do Norte e África do Sul.

A Sonae Indústria provavelmente não pagará qualquer dividendo antes de 2014, uma vez que os encargos financeiros líquidos só serão cobertos por resultados (EBIT) a partir de 2013.

Mudámos os prémios de risco país e respectivo método de cálculo do custo de capital, com aumento de detalhe entre países e entre o período explícito e perpetuidade.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Altri

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 2,30 EUR

A Altri publicou os resultados relativos ao 1º trimestre de 2011.

No 1º trimestre de 2011, a margem EBITDA ficou 6,3pp abaixo da nossa estimativa, essencialmente devido ao aumento contínuo dos custos da madeira e a uma paragem técnica na Celbi. O EBITDA veio 4% acima do homólogo e 29% abaixo do 4º trimestre de 2010. Apesar da paragem da máquina na Celbi, a produção de celulose aumentou 11% face ao homólogo, dado que, no 1º trimestre de 2010, a Celbi tinha acabado de implementar um aumento de capacidade. Dada a paralisação da máquina e a eventual melhoria nos preços da madeira, somos levados a crer que nos próximos trimestres a Altri deva mostrar margens novamente acima dos 30%, como se viu em 2010.

Os proveitos vieram 8,4% abaixo da nossa estimativa para o 1º trimestre de 2011, principalmente devido à paragem técnica mencionada. As vendas aumentaram 15,7% face ao homólogo, com um acréscimo de apenas 2% nas quantidades vendidas e um forte aumento de preços da pasta. A queda de 7,3% face ao 4º trimestre de 2010 acompanhou uma queda no volume de vendas de 6% e uma ligeira correcção dos preços da celulose.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Cofina

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,90 EUR

A Cofina apresentou os resultados do 1º trimestre.

As receitas e os custos recuaram ambos cerca de 8%, reflectindo um mercado em contracção na publicidade e em especial nos produtos de *marketing* alternativo tanto nos jornais como nas revistas. O EBITDA recuou para os 4,3 milhões EUR, ligeiramente abaixo dos esperados 4,5 milhões EUR, mas a margem subiu para os 14,5% (ligeiramente acima dos esperados 14,4%).

Refira-se o controle de custos num ambiente particularmente difícil para o sector, pelo que consideramos positivos os resultados.

Abaixo da linha operacional, destacamos os resultados financeiros melhores do que o esperado (beneficiando da actualização do valor da participação na Zon Multimedia - recorde-se que se mantinha nos 4,9% no final do 1º trimestre, tendo recuado posteriormente para os 3%) mas com impostos superiores ao esperado.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Zon Multimédia

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 4,90 EUR

A Zon Multimédia anunciou os resultados do 1º trimestre.

As receitas vieram abaixo das nossas estimativas mas o resultado operacional (EBITDA) veio em linha.

As receitas operacionais do trimestre cresceram 0,3% para os 214,1 milhões EUR e o resultado operacional (EBITDA) aumentou 8,5% face ao período homólogo. As receitas de TV por subscrição, Internet e Voz subiram 1,5% no trimestre. As receitas dos cinemas caíram 13,1%, sendo que neste trimestre houve um menor número de *blockbusters* que no ano passado. As receitas do segmento audiovisual subiram 9,8%.

A Zon perdeu 17 mil clientes de TV por subscrição principalmente devido à subida de preços e do IVA no início de Janeiro, um número muito superior ao que esperávamos. Mas adicionou 15 mil novos clientes de Banda Larga, 30 mil clientes de Voz fixa e 7 mil clientes de Voz móvel.

No final do trimestre, 57,6% dos clientes cabo subscreviam pacotes de *triple play* (666 mil clientes). A receita média mensal por cliente (ARPU) subiu 1,7% face ao período homólogo.

A margem EBITDA foi de 37,1% no trimestre, 2,8% acima da margem do 1º trimestre de 2010, o que é muito positivo. A margem beneficiou do facto da actividade comercial e intensidade das promoções ter abrandado no trimestre. A expansão da margem permitiu o crescimento de 8,5% do EBITDA apesar de as receitas não terem apresentado crescimento significativo.

Para mais informação consulte " *Snapshot: Zon Multimédia - 1Q11 Earnings Comment - Margin boost offsets topline weakness (II)* " de 12/05/2011.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,35 EUR

A EDP anunciou que deu início a um processo de venda em mercado de até 14% de capital da EDP - Energias do Brasil. Actualmente, a EDP detém cerca de 64,8% na EDP - Energias do Brasil. Relembramos que a EDP quando apresentou as contas finais do ano de 2010 anunciou a intenção de vender activos este ano com um *target* de aproximadamente 500 milhões EUR, como uma das formas de controlar o seu nível de endividamento.

Actualmente, a capitalização bolsista da EDP - Energias do Brasil é cerca de 6,4 mil milhões de reais (cerca de 2,7 mil milhões EUR), pelo que a venda de uma participação de até 14% pode gerar um montante máximo de cerca de 380 milhões EUR, tendo em linha de conta a valorização de mercado actual. Com esta venda a empresa não deixa de consolidar os activos desta subsidiária, uma vez que continua a controlar a empresa (mais de 50%), contudo os interesses minoritários passam a ter um valor mais expressivo.

Na nossa opinião, esta venda faz sentido e ajudará a reduzir o endividamento da empresa. Para final do ano estimamos um valor de dívida líquida de 16,7 mil milhões EUR, pelo que com esta venda aquele valor deverá ser inferior.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- **Cotações dos Títulos do PSI20**
- **Situação das suas Ordens de Bolsa**

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em millenniumbcp.pt.

[Topo](#) 



Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a acção BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
KBW	27-04-2011	Underperform	0,50
Nomura	11-04-2011	Neutral	0,70
Santander	31-03-2011	Hold	0,60
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

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,56	-	-	-	-
BES	2,94	4,05	38%	Compra	Alto
BPI	1,24	1,70	37%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,68	8,95	3%	Manter	Médio
Zon Multimedia	3,69	4,90	33%	Compra	Médio
Sonaecom	1,64	2,05	25%	Compra	Alto
Media Capital ²	3,08	3,70	20%	-	-
Cofina	0,54	0,90	67%	Compra	Alto
Novabase	2,97	4,80	62%	Compra	Alto
EDP	2,62	3,35	28%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,77	6,25	31%	Compra	Baixo
REN	2,48	3,40	37%	Compra	Baixo
Brisa	4,47	5,55	24%	Compra	Baixo
Sonae	0,84	1,20	43%	Compra	Médio
Semapa	8,21	9,90	21%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,38	0,46	22%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,81	13,85	8%	Manter	Médio
Sonae Industria	1,52	3,30	118%	Compra	Alto
Altri	1,68	2,30	37%	Compra	Alto
Portucel	2,48	2,60	5%	Manter	Médio
Cimpor	4,88	6,90	41%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,74	2,75	58%	Compra	Alto
Martifer	1,35	1,60	19%	Compra	Alto
Galp Energia	14,47	17,30	20%	Compra	Alto

(1) Restrito
(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista
*Valores à data de 13/05/2011

Europa				
Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Enel	Price Target	5,10	5,60	Societe Generale
BP	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Barclays
Iberdrola	Recomendação	Sell	Neutral	UBS
Telefónica	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Alcatel-Lucent	Recomendação	Hold	Sell	Societe-Generale
Telecom Italia	Price Target	1,10	1,02	Exane BNP
Munich Re	Recomendação	Neutral	Buy	Bank Of America
Anglo American	Recomendação	Not Covered	Buy	RBS
BHP Biliton	Recomendação	Not Covered	Buy	RBS
Rio Tinto	Recomendação	Not Covered	Buy	RBS
Man	Recomendação	Neutral	Reduce	Natixis
BASF	Recomendação	Buy	Hold	ING
Telecom Italia	Price Target	1,12	1,08	Nomura
Swiss Re	Recomendação	Hold	Sell	S&P
Belgacom	Price Target	28,00	25,00	ING
Philips	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
MAN	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Porsche	Recomendação	-	Overweight	Morgan Stanley

Marks & Spencer	Price Target	310,00	460,00	JP Morgan
BNP Paribas	Recomendação	Sell	Hold	RBS
Societe Generale	Recomendação	Sell	Hold	RBS
RWE	Recomendação	Sell	Hold	Societe Generale
Popolare Milano	Price Target	2,90	2,10	Citigroup
Intesa	Price Target	2,50	2,30	Citigroup
UniCredit	Price Target	2,00	1,90	Citigroup
Banco Popolare	Price Target	2,60	2,20	Citigroup
RWE	Recomendação	Strong Sell	Sell	S&P
Centrica	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Enel	Price Target	3,82	4,00	Natixis
Enel	Price Target	5,35	5,45	UBS
EDF	Recomendação	Neutral	Buy	Natixis
Inditex	Recomendação	Neutral	Buy	UBS

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Empresas europeias de pequena e média capitalização: tenha vistas largas, invista em empresas pequenas

Nos últimos anos, o mercado de pequena e média capitalização beneficiou com factores importantes tais como um crescimento mais dinâmico¹, avaliações atractivas e menores taxas de endividamento que as empresas de grande capitalização. No contexto actual, este mercado é ainda mais atractivo, uma vez que a actividade de F&A parece estar a registar uma aceleração.

90% das empresas deste universo cotadas em bolsa possuem uma capitalização bolsista inferior a 4 mil milhões de euros, proporcionando aos investidores acesso a um vasto universo. Esqueça as ideias pré-concebidas acerca desta classe de activos - as empresas de pequena capitalização cotadas já não são títulos domésticos de empresas altamente endividadas, pouco transparentes e com pouca liquidez. Nos últimos dez anos, este mercado registou uma forte melhoria. O universo das empresas de pequena e média capitalização (*small and mid caps*) é rico, vasto, diversificado, e oferece oportunidades de investimento em temas muito promissores a curto e médio prazo. Dependendo do ciclo económico, os investidores podem assumir exposição a diferentes sectores em diferentes fases da cadeia de valores.

Béryl Bouvier Di Nota, responsável pela gestão do investimento em empresas de pequena e média capitalização na Amundi, explica: "O universo de pequena e média capitalização é constituído por títulos de forte crescimento que se prevê que registem um desempenho superior como resultado de um maior crescimento dos lucros no longo prazo".

Prevê-se que as receitas das empresas de pequena e média capitalização atinjam este ano um crescimento recorde de 20%, face a um aumento de 13% nas receitas das empresas de grande capitalização (*large caps*). Isto deve-se sobretudo ao desenvolvimento internacional deste mercado, à liderança ou vantagem tecnológica que lhe permite impulsionar o crescimento ou conquistar quota de mercado. Além disso, as empresas de pequena e média capitalização registam melhores desempenhos anuais, com o índice Stoxx Small 200 a valorizar 13% em 8 anos (2002-2010), face à valorização de 4,2% do Stoxx 50. Por último, este mercado oferece oportunidades de investimento únicas em actividades nicho que estão ausentes do universo das empresas de grande capitalização ou demasiado diluídas nos lucros de uma grande empresa.

Béryl Bouvier Di Nota acrescenta: "Num clima de crescimento lento dos mercados desenvolvidos, as

empresas têm de reinvestir o seu vasto free cash flow quer no crescimento orgânico (despesas de capital), ou através de aquisições. O renovado interesse nas F&A registado nos últimos meses resultou em prémios substanciais de cerca de 30% comparados com a média histórica de 23% para as empresas de pequena capitalização, um nível muito superior aos prémios registados para as empresas de grande capitalização (18%)".

A equipa de gestão, que consiste em cinco gestores-analistas, selecciona os títulos com base numa análise fundamental sólida, privilegiando os títulos líquidos com bom potencial de valorização e sem limitações de estilo. As ideias são geradas em quatro áreas: procura de catalisadores, temas de investimento, valorização e visitas às empresas. O universo de investimento coberto engloba aproximadamente 800 títulos¹. O gestor do fundo pode decidir investir em toda ou em parte da cadeia de valor (inovação, produção, distribuição, manutenção) ou preferir temas de investimento específicos através de *players* puros (*outsourcing*, serviços aos consumidores ou empresas, fabricantes de equipamento, etc.). Como o universo ainda não está bem coberto pelos analistas, é fundamental rever os possíveis catalisadores, tornando possível a detecção de anomalias de mercado.

A Amundi geria 1,9 mil milhões de euros de activos em títulos de pequena e média capitalização no final de Fevereiro de 2011.

¹ Valor indicativo

Acerca da Amundi

A Amundi é a terceira maior sociedade gestora da Europa continental¹, classificando-se entre as dez maiores gestoras de activos do mundo, com cerca de 690 mil milhões de euros de activos sob gestão².

Com operações nos principais centros de investimento em mais de 30 países, a Amundi oferece um vasto leque de produtos, cobrindo todas as classes de activos e as principais divisas.

A Amundi desenvolve soluções de poupança ajustadas às necessidades de mais de 100 milhões de clientes particulares em todo o mundo e constrói produtos "por medida" e inovadores para clientes institucionais, adaptados ao seu perfil de negócio e de risco.

Com o apoio de dois poderosos grupos bancários, o Crédit Agricole e a Société Générale, a Amundi visa tornar-se a principal gestora de activos europeia, largamente reconhecida:

- pela qualidade das suas soluções de investimento e pelo desempenho financeiro e transparência destas
- por construir relações próximas com os seus clientes, redes associadas e clientes institucionais
- pela sua organização eficiente, derivada dos talentos individuais e colectivos das suas equipas
- pelo seu compromisso em integrar um desenvolvimento sustentável e critérios socialmente responsáveis, bem como critérios financeiros, nas suas abordagens ao investimento

¹ Fundos e mandatos abertos e exclusivos - Fonte IPE Top 400 publicado em Junho, dados de Dezembro de 2009

² Dados do Amundi Group, em Dezembro de 2010

Disclaimer: A informação contida neste documento não constitui nem uma oferta de compra nem uma solicitação para vender um produto, e não deve ser considerada como uma solicitação ilegal ou como um conselho de investimento.

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

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley European Property	23,38%	(4)
2º Pictet Biotech EUR	21,84%	(6)
3º Pictet Security USD	18,81%	(6)
4º Pictet Security EUR	17,92%	(6)
5º Fidelity Telecommunications	14,87%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2011/05/09 a 2011/05/13)

- 1º BlackRock Latin American
- 2º BlackRock World Mining
- 3º BlackRock Gold
- 4º Millennium Eurocarteira
- 5º Millennium Obrigações

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/05/13 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/05/13 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

★★★★☆ Ranking

Ranking de Certificados

Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	47,77%	Banca	-9,66%
BRENT	42,09%	NIKKEI225	-9,15%
EPRA Europa	21,93%	Utilities	0,11%
Ouro	20,93%	IBEX35	3,80%
DAX30	18,42%	Telecomunicações	4,35%

Top 5 negociação (semana de 2011/05/09 a 2011/05/13)

- 1º Certificado BRENT
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado MSCI EMERGING MARKETS
- 4º Certificado DAX
- 5º Certificado GOLD

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	Abr-11	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	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	41%	59%	55%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantém	21%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	3%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-1.0%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7,678	7,755	7,588	7,508	7,064	8,102	8,464	8,475	7,111	6,175	6,341	13,019	11,198	8,619	7,800

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.

