

## Mercados

- ❖ [A questão de liderança na Europa](#)
- ❖ [Análise de Mercados e Perspectivas](#)
- ❖ [Empresas e Sectores](#)
- ❖ [Recomendações e Price Targets](#)
- ❖ [Serviço de Alertas](#)

## Esta semana...

- ❖ **A vantagem de juntar uma renda à rentabilidade**  
Em tempos de incerteza, a visibilidade proporcionada pelos proveitos na forma de rendas periódicas deve ser um factor positivo para os investidores...

[Mais](#) 

## Ranking

- ❖ [Fundos](#)
- ❖ [Certificados](#)

Experimente a nova  
**App MBOLSA!**



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

## Mercados

### A questão de liderança na Europa

#### O futuro bateu à porta

Perante uma crise financeira da natureza daquela que chegou, com estrondo, à Europa no final de 2008, as autoridades de política dispõem de duas formas de actuação opostas: (i) abstinência, o que implica deixar o mercado promover as correcções necessárias; (ii) pro-actividade, o que implica intervenção do Estado em quase todos os quadrantes da vida económica, através de estímulos económicos e reforço da regulação. A primeira promove um ajustamento rápido, mas mais doloroso no curto prazo; a segunda atenua os efeitos recessivos, mas à custa do empolamento das distorções da economia, cujas consequências terão que ser geridas nalgum momento futuro. Por razões discutidas em artigos anteriores, a segunda solução foi a escolhida um pouco por todo o mundo, incluindo a Europa. Ultrapassada, com sucesso, a fase mais aguda da crise financeira internacional, rapidamente começaram a aparecer os problemas inerentes a uma estratégia que nada cura, mas que tudo adia para um futuro incerto. Acontece que esse futuro pode ter já chegado sob a forma de risco iminente de implosão financeira da Grécia, com as consequências nefastas que a sua materialização comportaria para o resto da Europa. Entre tanta incerteza, sobra uma convicção: é preciso fazer algo de radicalmente diferente por mor da estabilidade financeira da Europa e da integridade do "projecto" do euro; mas o quê? Aqui surge a questão da liderança - ou falta dela - na Europa.

**Até agora, o problema da Europa não foi falta de liderança...**

A explicação de que a lamentável deterioração da crise de dívida soberana europeia se deve a falta de liderança é, hoje em dia, ubíqua. O que parece estar na mente dos muitos observadores que subscrevem esta interpretação é a falta de capacidade dos actuais líderes em impor uma solução que resolva, de uma vez por todas, o drama da crise da "periferia". Porém, esta quase unanimidade de diagnóstico não tem paralelo na formulação da terapêutica. Neste domínio, a oferta é escassa e fragmentada, ainda que por uma boa razão: todas as soluções acarretam custos importantes; o que nelas difere é a distribuição desses custos. Como qualquer via de resolução da crise da "periferia" tem que ser negociada por todos os Estados-membros, torna-se politicamente impossível atender simultaneamente aos interesses específicos dos vários países, do BCE, do FMI e, claro, das agências de *rating*. Neste contexto de desencontro de interesses, qualquer solução que viesse a ser forjada pelos bons ofícios de uma eventual forte liderança europeia, revelar-se-ia, com grande probabilidade, politicamente inviável. A estratégia de implementação de paliativos temporários e parciais que tem vindo a ser seguida, foi, na realidade, a possível. De modo que, encontrar a saída definitiva para a crise europeia que todos reclamam requer a convergência de vontades das partes envolvidas. A questão é como.

#### **...mas, sim, falta de medo!**

Para tal, boa liderança não chega, é preciso um belo susto; um susto que ilustre a interpenetração dos destinos das nações europeias; um susto que revele a verdadeira dimensão do prejuízo que resultaria de uma implosão da área do euro. Se a "periferia" não infundiu medo suficiente para uma tomada de posição definitiva, a violência do contágio que recentemente atingiu Itália veio dar o incentivo que faltava: o medo de implosão da área do euro e o inevitável consequente colapso do sistema financeiro europeu. Reclamar que o agravamento da situação até ao limite poderia ter sido evitado com a conjugação de visão estratégica e boa liderança faz pouco sentido, pois não é esse o padrão de evolução da Europa no pós-guerra.

#### **As situações fazem os líderes, não o contrário**

O processo histórico da construção europeia sempre se desenrolou aos solavancos. De crise em crise, a Europa foi forjando os consensos necessários para, a cada etapa, reforçar a integração das nações participantes. Na Europa, parece que não há progresso sem medo. Foi assim com a criação do primeiro mecanismo de convergência cambial europeu no início da década de 70, em reacção à derrocada do sistema de Bretton Woods baseado no padrão dólar-ouro; foi assim com o projecto do euro, que resultou como contrapartida da reunificação da Alemanha, após o colapso do regime soviético; e, tudo indica, está a ser assim com a actual crise. Com efeito, a resposta aos múltiplos episódios de forte turbulência dos últimos três anos tem sido, sempre, "mais Europa". Neste momento foram já dados passos decisivos de integração orçamental com a substancial transferência de soberania nacional, nesta matéria, para Bruxelas e com a criação de um mecanismo permanente de assistência financeira aos Estados-membros do euro em dificuldades. Vistas com o devido distanciamento, estas alterações constituem autênticas revoluções operadas por responsáveis que, na próxima crise, serão clamados grandes líderes, tal como hoje o são Delors, Kohl, ou Thatcher, esquecidas que estão as muitas "trapalhadas" do seu tempo.

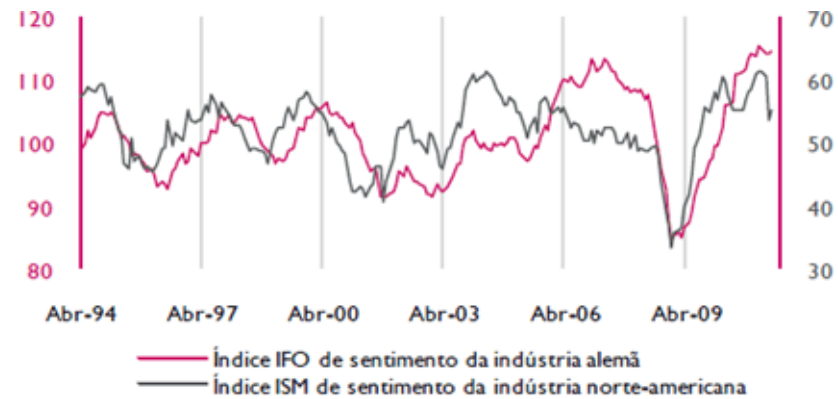
**O novo patamar de gravidade da crise europeia, resultante do contágio da "periferia" a Itália, torna a sua resolução inevitável e inadiável. Para tal, a Europa pode contar com a robustez das economias do "centro"**

**Contágio a Itália: rápido e impiedoso**



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg e Millennium bcp

### Não há crise que pare a Alemanha



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg e Millennium bcp

Saiba mais sobre os principais mercados financeiros na área de Research do millenniumbcp.pt.

José Maria Brandão de Brito  
Responsável pelo Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

Topo 

 Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

A semana passada iniciou-se com algum nervosismo, após a divulgação dos *stress tests* à Banca europeia e perante os receios de que o limite máximo de endividamento nos EUA possa não ser aprovado, acordando o fantasma do incumprimento.

No entanto, os mercados accionistas conseguiram regressar aos ganhos após duas semanas em queda na Europa e uma nos EUA.

A motivar a inversão de sentimento esteve a aprovação de um novo pacote de ajuda à Grécia de 159 mil milhões € e a boa época de resultados nos EUA, em especial no sector da Banca.

EUROSTOXX +3,1%, DAX +1,5%, o S&P 500 +2,2% e DOWJONES +1,6%.

Os Chefes de Estado dos países da zona euro chegaram a acordo para uma nova ajuda à Grécia, no valor de 159 mil milhões €, cujo montante será suportado pela União Europeia (UE), Fundo Monetário Internacional (FMI) e sector privado.

A UE e o FMI vão contribuir com 110 mil milhões €, enquanto que o sector privado fornece 49,6 mil milhões € nos próximos três anos através de várias medidas, que incluem 12,6 mil milhões € de compra de dívida, ou seja, os privados contribuem com uma fatia de 37 mil milhões € para o novo pacote de ajuda.

No novo pacote de ajuda, os juros descem para cerca de 3,5% e a maturidade dos empréstimos do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) prolonga dos actuais 7,5 anos para um mínimo de 15 e um máximo de 30 anos, condições que poderão ser extensíveis a Portugal e Irlanda.

Foi ainda acordada a FEEF, que contempla a possibilidade do mesmo adquirir títulos de dívida pública dos países membros no mercado secundário, em situações reconhecidas pelo BCE como "excepcionais" e após aprovação unânime por todos os Estados-membros.

As *yields* soberanas reagiram positivamente a estas notícias, acabando por recuar de forma acentuada.

No plano macro-económico a Confiança dos Consumidores na zona euro recuou mais que o esperado em Julho e o dado mais negativo foram os indicadores PMI's Indústria e Serviços da zona euro, que apontaram para um abrandamento superior ao esperado no ritmo de expansão da actividade em Julho, sendo que na Indústria se aproximou do valor que separa a expansão da contracção (50).

Na Alemanha estes indicadores deslocaram-se no mesmo sentido e a confiança dos investidores medida pelo Zew Survey para os próximos seis meses voltou a deteriorar-se em Junho, ainda que a confiança na Situação Actual tenha melhorado inesperadamente.

Na China o Flash PMI Indústria caiu mesmo para valores de contracção em Julho, pela primeira vez no último ano.

Nos EUA, os Pedidos de Subsídio de Desemprego aumentaram mais que o previsto, sendo que no mesmo dia foi revelado que os Leading Indicators da economia norte-americana subiram ligeiramente mais que o antecipado e o que o Philadelphia Fed surpreendeu pela positiva e voltou a valores indicativos de expansão.

Salientamos ainda bom desempenho do mercado imobiliário nos EUA - em Junho as Casas em Início de Construção aumentaram 14,6% (mom) vs. +2,7% estimados, as Licenças de Construção subiram 2,5% (esperava-se queda de 2,3% ), e apenas a Venda de Casas Usadas recuou 0,8%, quando o mercado antecipava uma subida de 1,9% - e o índice NAHB aumentou de 13 para 15 em Julho.



## Empresas e Sectores

O PSI20 subiu 5,1% para os 7075 pontos, com a Banca em destaque - BCP (+6% para os 0,337 €), BES (+17,6% para os 2,68 €) e BPI (11,5% para os 1,037 €).

A Mota-Engil, que tem sido bastante penalizada reagiu bem aos mínimos de 2002 e recuperou 8,8% para os 1,306 €. Salientamos ainda a boa performance da EDP (+8,9% para os 2,465 €). A travar os ganhos estiveram a Brisa (-1,1% para os 3,544 €) e o Banif (-0,8% para os 0,518 €).

| Empresa         | Tipo de Risco | Preço* (Eur) | Preço Alvo final 2011 (Eur) | Potencial de Valorização |
|-----------------|---------------|--------------|-----------------------------|--------------------------|
| Sonae Indústria | Alto          | 1,24         | 3,30                        | 165%                     |
| Cofina          | Alto          | 0,36         | 0,65                        | 81%                      |
| Novabase        | Alto          | 2,67         | 4,40                        | 65%                      |
| Zon Multimedia  | Médio         | 3,06         | 4,90                        | 60%                      |
| Sonae           | Médio         | 0,69         | 1,10                        | 60%                      |

\* Preço de Fecho de 22/07/2011

### EDP

**Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,35 €**

Privatização por leilão e por bloco

De acordo com a imprensa especializada, a estratégia definida para as privatizações será anunciada brevemente. Esta estratégia deverá passar pela venda das posições em bloco e por leilão de forma a maximizar o encaixe para o Estado Português.

No caso da EDP, a venda seria um bloco de cerca de 20% (participação total do Estado excluindo as obrigações permutáveis).

É referido também que esta venda está a atrair investidores franceses e alemães. O surgimento desta notícia segue-se à convocatória de uma assembleia-geral (para dia 25 de Agosto, em que a Parpública propõe a eliminação dos direitos especiais e a alteração dos limite dos direitos de voto de 5% para 20%.

Esta notícia de certo modo surpreende-nos, representando uma nova abordagem à privatização da EDP.

Até agora, a ideia parecia ser a venda por partes a investidores como a Eletrobras, China Power International, IPIC e Sonatrach. Uma participação de 20%, sendo uma participação interessante (*equity stake*), não é uma posição de controlo, pelo que nos parece difícil um prémio substancial no âmbito desta venda.

Resta finalmente referir, que vai ser interessante acompanhar esta operação nos próximos tempos.

Vanda Mesquita  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

### Sonae Indústria

**Comprar, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 3,30 €**

A Sonae Indústria (SI) obteve uma licença exclusiva para a comercialização de produtos com tecnologia desenvolvida pela Scion, uma empresa da Nova Zelândia.

Esta tecnologia permite o fabrico de produtos de plástico reforçado com fibra de madeira, de fácil adaptação às cadeias de produção e processos existentes. A SI tem o exclusivo desta tecnologia para a Europa, mas poderá negociar exclusivos para outras regiões excepto Nova Zelândia, Japão e Coreia.

Admitindo o sucesso no mercado, a licença poderá gerar proveitos de mais de \$10 milhões no espaço de dez anos, o que será pouco significativo para a dimensão da SI. No entanto, esta aposta demonstra a aposta da SI em antecipar novas tendências de aplicação de recursos, tecnologia e desenvolvimento de mercados onde a SI poderá ter uma presença privilegiada.

Dada a reduzida dimensão dos proveitos previstos e desconhecimento de custos envolvidos na operação, não consideramos qualquer impacto na avaliação e mantemos o nosso Preço Alvo em 3,30 € por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

João Mateus  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

#### **Martifer**

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 1,20 €**

Actualização da Avaliação de Martifer.

Actualizámos a nossa avaliação de Martifer alterando o Preço Alvo de 1,60 € final de 2011 para 1,20 € final de 2011.

Cerca de 30 cêntimos €, explicam-se pela alteração do retorno exigido, fruto de um aumento das taxas de juro a que a República Portuguesa se financia.

Os restantes 12 cêntimos €, justificam-se por uma alteração nas estimativas nos três negócios da Martifer, Construções Metálicas, instalação de parques solares e parques eólicos.

Para mais informação consulte *Company Report*, divulgado dia 20 de Julho "Asking for higher returns..."

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

#### **Portucel**

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 2,45 €**

A Portucel publicou os resultados relativos ao 2º trimestre de 2011.

A margem EBITDA ficou 2pp abaixo da nossa estimativa (-6,6%), 3,4pp abaixo do trimestre homólogo (-9,8%) e 2,3pp abaixo do 1º trimestre de 2011 (-8,1%).

A queda homóloga resultou de menores vendas de pasta e maiores custos de consumos, enquanto a redução face ao 1º trimestre de 2011 se deveu exclusivamente ao aumento dos custos de consumos, nomeadamente de madeira e produtos químicos e de alguns factores não recorrentes, como a remuneração variável.

Os proveitos do 2º trimestre de 2011 vieram em linha com a nossa estimativa (+0,6%), 2,1% acima do homólogo 0,3% acima do 1º trimestre de 2011.

O crescimento homólogo deveu-se a maiores vendas de papel em volumes e preços, apesar do abrandamento da procura no mercado de papel e apesar de menores vendas de pasta dada a maior relação de integração de pasta em papel da Portucel.

O crescimento modesto no trimestre deveu-se exclusivamente às vendas de pasta, que cresceram em volumes e preços, devido a um aumento de produção e a uma redução de existências.

Os custos financeiros líquidos ficaram quase 50% abaixo do homólogo e quase 55% abaixo do 1º trimestre de 2011, por via de uma redução de endividamento, mas terá sido também devido a itens não recorrentes não divulgados.

Na verdade, a tendência de aumento das taxas de juro e o corte na geração de caixa por via de um aumento sazonal nas existências de madeira, juntamente com a implementação de prazos de pagamento mais curtos, deverá mesmo ter prejudicado a melhoria dos custos financeiros líquidos.

A dívida líquida sobre os resultados operacionais (Net Debt / EBITDA) caiu para 2x no final de 2010 e deverá atingir perto de 1,1x no final de 2011.

A Portucel reafirmou o desejo de investir no hemisfério sul, na sequência dos acordos assinados com os estados do Uruguai, Mato Grosso do Sul no Brasil e Moçambique.

O projecto do Uruguai está supostamente dependente da construção de um porto de águas profundas, por parte do Estado Uruguiaio.

Relativamente ao investimento no Brasil, a Portucel declarou permanecer firmemente comprometida com este projecto, apesar da nova lei de propriedade de terra.

O projecto em Moçambique está a seguir o calendário normal para um projecto desta envergadura.

João Mateus  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

#### **Sonae Capital**

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,49 €**

A Sonae Capital divulgou a venda de 20% da participação na Soc. Imobiliária Troia B3 detentora do Pestana Troia Eco Resort pelo valor de 9,2 milhões €.

Esta operação teve um impacto positivo na valorização da Sonae Capital de cerca de 2,4centimos € por acção, alterando a avaliação de 0,46 € final de 2011 para 0,49 € final de 2011.

Para mais informação consulte *Snapshot "A positive deal..."*.

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

#### **Jerónimo Martins**

**Manter, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 15,35 €**

Actualizámos as estimativas e a avaliação da Jerónimo Martins.

O Preço Alvo foi revisto em alta de 13,85 € para 15,35 €, beneficiando principalmente da revisão em alta das estimativas da unidade Polaca (Biedronka).

A aplicação de uma taxa de câmbio euro/zloty mais favorável também teve impacto positivo na avaliação, compensando o impacto negativo da revisão em alta do custo de capital (WACC) em Portugal.

Em termos globais, as receitas em Portugal foram revistas em baixa (menos compras ou substituição por produtos mais baratos, de marca própria) efeitos que poderão não ser compensados pela inflação, mas na Polónia foram revistas em alta (beneficiando do dinamismo da economia polaca).

As margens em Portugal foram revistas em ligeira alta (reflectindo os números positivos do 1º trimestre), enquanto que na Polónia o crescente dinamismo e os ganhos de escala levaram a nova revisão em alta das estimativas de margem operacional.

Refira-se que o negócio da Polónia (Biedronka) continua a aumentar o seu peso na avaliação da Jerónimo Martins, pelo que uma eventual (forte) degradação do cenário económico em Portugal acaba por ter pouco impacto na avaliação da Jerónimo Martins.

Mantemos a nossa confiança na empresa, a qual continua a beneficiar de uma forte equipa de gestão, aliando um modelo de negócio consistente com uma gestão criteriosa de custos e de dívida.

A empresa continua a transaccionar com múltiplos mais elevados que as suas congéneres retalhistas europeias, mas consideramos que tal se justifica face ao seu perfil "Growth" devido ao crescente peso da unidade de negócio polaca.

Caso a empresa não decida uma nova geografia de crescimento (3º país), acreditamos que a Jerónimo Martins poderá remunerar adicionalmente os accionistas (via dividendo extraordinário, recompra de acções,...) dado o baixo nível de endividamento face aos comparáveis de retalho.

A Jerónimo Martins irá apresentar os resultados do 1º trimestre de 2011 no dia 27 de Julho antes da abertura do mercado.

Para mais informação consulte *Snapshot: Jerónimo Martins - Valuation update & 2Q11 earnings preview - First we take Poland, then we take\_\_\_? - Buy, Medium Risk (Target YE11: €15.35)*

João Flores  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

## Portugal Telecom

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,10 €**

A Portugal Telecom (+0,9% para os 6,307 €) anunciou os resultados do 2º trimestre de 2011, excluindo a consolidação da Oi e da Contax. Os resultados consolidados serão divulgados no dia 31 de Agosto.

No negócio doméstico fixo, as receitas caíram 4,5% no 2º trimestre para os 461 milhões €, valor que ficou ligeiramente acima das nossas estimativas.

A quebra das receitas reflecte o ambiente difícil que afecta os segmentos SME/SOHO e *corporate*, apesar da boa *performance* no segmento residencial.

A evolução da margem EBITDA foi muito positiva subindo 2,3% face ao mesmo período do ano passado beneficiando do facto do Meo ter atingido massa crítica e de a empresa continuar a focar-se no controlo apertado dos custos.

No segmento doméstico móvel, as receitas atingiram 307 milhões € no trimestre, uma quebra de 10,7% vs. 2º trimestre 2010; o valor das receitas ficou acima das nossas estimativas.

A queda das receitas é explicada pela menor receita de clientes (-23 milhões €), o impacto da descida das tarifas de terminação móvel (-8 milhões €) e menores vendas de equipamentos (-2 milhões €).

A quebra das receitas de clientes mostra o impacto das condições económicas adversas e o agravamento do ambiente competitivo (maior penetração dos planos tribais).

A margem EBITDA foi de 46,9%, igual à do 2º trimestre de 2010.

A PT enfrenta um ambiente difícil no negócio doméstico, o que se reflecte na evolução das receitas. No entanto, a evolução das receitas foi melhor do que estávamos à espera; destacamos a melhoria da tendência de evolução das receitas de clientes do negócio móvel face a trimestres anteriores.

A empresa continua a focar-se no controlo de custos, como forma de minimizar o impacto de menores receitas no *cash flow* operacional, e nesta frente tem tido bons resultados.

Salientamos como muito positiva a evolução da margem do negócio doméstico no trimestre, tanto no móvel como no fixo.

Alexandra Delgado  
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 PSI 20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt).

---

[Topo](#) 

 Mercados

Recomendações e Price Targets

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

| Analyst / Broker | Data       | Recomendação | Price Target (Eur) |
|------------------|------------|--------------|--------------------|
| HSBC             | 14-07-2011 | Underweight  | 0,31               |
| BBVA             | 25-05-2011 | Underperform | 0,49               |
| Goldman Sachs    | 19-05-2011 | Neutral      | 0,50               |
| BPI              | 17-05-2011 | Hold         | 0,57               |
| Macquarie        | 13-05-2011 | Underperform | 0,44               |
| KBW              | 27-04-2011 | Underperform | 0,50               |
| Nomura           | 11-04-2011 | Neutral      | 0,70               |

#### Portugal

| Título                     | Último Preço* (Eur) | Preço Alvo final '11 (Eur) | Potencial Valorização | Recomendação | Risco |
|----------------------------|---------------------|----------------------------|-----------------------|--------------|-------|
| BCP <sup>1</sup>           | 0,34                | -                          | -                     | -            | -     |
| BES <sup>3</sup>           | 2,68                | 3,60                       | 34%                   | Compra       | Alto  |
| BPI <sup>3</sup>           | 1,04                | 1,40                       | 35%                   | Compra       | Alto  |
| Portugal Telecom           | 6,25                | 7,10                       | 14%                   | Compra       | Médio |
| Zon Multimédia             | 3,06                | 4,90                       | 60%                   | Compra       | Médio |
| Sonaecom                   | 1,48                | 2,05                       | 39%                   | Compra       | Alto  |
| Impresa                    | 0,60                | 0,70                       | 17%                   | Compra       | Alto  |
| Media Capital <sup>2</sup> | 1,13                | 3,05                       | 170%                  | -            | -     |
| Cofina                     | 0,36                | 0,65                       | 81%                   | Compra       | Alto  |
| Novabase                   | 2,67                | 4,40                       | 65%                   | Compra       | Alto  |
| EDP                        | 2,47                | 3,35                       | 36%                   | Compra       | Baixo |
| EDP Renováveis             | 4,57                | 6,25                       | 37%                   | Compra       | Baixo |
| REN                        | 2,33                | 3,40                       | 46%                   | Compra       | Baixo |
| Brisa                      | 3,54                | 5,10                       | 44%                   | Compra       | Baixo |
| Sonae                      | 0,69                | 1,10                       | 60%                   | Compra       | Médio |
| Semapa                     | 7,42                | 9,90                       | 34%                   | Compra       | Alto  |
| Sonae Capital              | 0,31                | 0,49                       | 57%                   | Compra       | Alto  |
| Jerónimo Martins           | 14,00               | 15,35                      | 10%                   | Manter       | Médio |
| Sonae Industria            | 1,24                | 3,30                       | 165%                  | Compra       | Alto  |
| Altri                      | 1,41                | 1,60                       | 13%                   | Compra       | Alto  |
| Portucel                   | 2,21                | 2,45                       | 11%                   | Compra       | Médio |
| Cimpor                     | 5,24                | 6,90                       | 32%                   | Compra       | Médio |
| Mota-Engil                 | 1,31                | 1,60                       | 22%                   | Compra       | Alto  |
| Martifer                   | 1,23                | 1,20                       | -3%                   | Compra       | Alto  |
| Galp Energia               | 15,80               | 17,30                      | 10%                   | Manter       | Alto  |

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

\*Valores à data de 22/07/2011

| Empresa                | Revisão      | De(Eur) | Para(Eur)     | Entidade         |
|------------------------|--------------|---------|---------------|------------------|
| Enagas                 | Recomendação | Hold    | Buy           | Societe Generale |
| Enagas                 | Preço Alvo   | 14,00   | 17,80         | Societe Generale |
| Red Electrica          | Recomendação | -       | Initiated Buy | Societe Generale |
| Red Electrica          | Preço Alvo   | -       | 48,00         | Societe Generale |
| Inditex                | Recomendação | -       | Initiated Buy | ING              |
| Inditex                | Preço Alvo   | -       | 73,00         | ING              |
| France Telecom         | Recomendação | Sell    | Neutral       | UBS              |
| Banca Monte dei Paschi | Preço Alvo   | 0,70    | 0,60          | Exane BNP        |
| Pop Milano             | Preço Alvo   | 2,30    | 1,75          | Exane BNP        |
| Intesa                 | Preço Alvo   | 2,40    | 2,10          | Exane BNP        |
| Intesa                 | Preço Alvo   | 2,25    | 1,80          | Nomura           |
| Unicredit              | Preço Alvo   | 1,90    | 1,50          | Exane BNP        |
| Unicredit              | Preço Alvo   | 2,20    | 1,70          | Nomura           |
| UBI                    | Preço Alvo   | 5,30    | 4,10          | Exane BNP        |
| BASF                   | Recomendação | Buy     | Hold          | RBS              |
| REN                    | Recomendação | Buy     | Hold          | Societe Generale |
| Tom Tom                | Recomendação | Buy     | Hold          | ING              |
| Tom Tom                | Preço Alvo   | 7,50    | 3,75          | ING              |
| Unicredit              | Preço Alvo   | 9,50    | 8,30          | Nomura           |

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

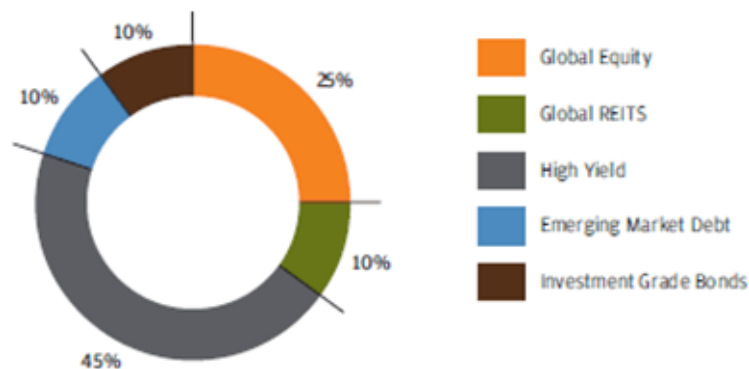
## A vantagem de juntar uma renda à rentabilidade

Uma consequência da volatilidade que vivemos nos mercados durante os últimos anos foi o crescimento da atractividade das estratégias de investimento orientadas para proporcionar uma renda (ganhos periódicos) para um grande número de investidores que não tinham considerado esta hipótese no passado. Em tempos de incerteza, a visibilidade proporcionada pelos proveitos na forma de rendas periódicas deve ser um factor positivo para os investidores, fundamentalmente porque contribui para reforçar a liquidez dos investidores sem terem de recorrer ao desinvestimento de activos financeiros ou reais, com o conseqüente impacto fiscal e erosão patrimonial. Mas o investimento em estratégias ou activos que distribuem rendas não é algo conjuntural, mas sim uma forma de entender e implementar um planeamento patrimonial que não fará mais do que consolidar-se no futuro. Há factores a longo prazo como, por exemplo, as alterações demográficas a nível global (as principais economias do mundo têm uma pirâmide de população invertida com uma crescente proporção de idosos face aos jovens), que estão a alimentar a necessidade de auferir rendas por parte de um segmento que procura financiar a sua reforma.

Historicamente, as rendas seriam geradas fundamentalmente por contas poupança ou títulos da dívida pública, instrumentos com os quais os investidores cobriam as suas necessidades de liquidez sem dificuldade e assumindo pouco risco. Dadas as limitações actuais destas fontes de rendimento tradicionais - que são basicamente as taxas de juro muito perto de mínimos históricos e as rentabilidades esperadas dos activos de obrigações tradicionais (dívida soberana de países desenvolvidos) que podem tornar-se negativas - é importante adoptar uma abordagem proactiva na altura de investir para gerar a rentabilidade a que historicamente aspiramos com esses activos. Há que olhar para além dos depósitos bancários e da dívida pública e explorar formas diferentes de cobrir as necessidades de auferir rendimentos. E se também ultrapassarmos as nossas fronteiras e procurarmos estas oportunidades a nível mundial, o potencial de sucesso multiplica-se. Os investidores "que procuram rendas" têm cada vez mais

a noção de que as rendas tradicionais oriundas de instrumentos como contas à ordem, depósitos ou títulos da dívida pública já não são as suas únicas opções. No entanto, encontrar oportunidades diversificadas em diferentes tipos de activos que distribuam rendas não é um trabalho fácil. Apesar dos investidores se sentirem cada vez mais cómodos com a ideia de investir a nível mundial, existem certos activos aos quais não é fácil aceder de forma individual, como o caso da dívida de mercados emergentes, os fundos imobiliários ou as obrigações de alta rentabilidade (*high yield*). Daí o atractivo das estratégias multi-activo, já que as equipas que as gerem têm acesso a estes mercados onde existe uma grande quantidade de oportunidades de investimento com alto potencial de rendas. Além disso, estas carteiras estão dotadas da flexibilidade necessária para mudar a alocação da carteira entre os diversos tipos de activo e as diferentes áreas geográficas, consoante a situação e perspectivas do mercado em cada momento. Esta seria a composição de uma carteira equilibrada a longo prazo orientada para o investimento em rendas:

### Indicative portfolio allocations



Estes pesos são unicamente orientadores e não devem entender-se como uma recomendação específica de carteira.

Fonte: JP Morgan

Embora este tipo de estratégias possa parecer uma novidade, tem tido um sucesso considerável no mercado dos EUA e do Reino Unido, onde cresceu com base numa proposta muito clara: tentar maximizar as rendas geradas. Ao procurar um resultado baseado num rendimento periódico em vez de um índice de referência ou um tipo de activo, as decisões de alocação de activos estão baseadas simplesmente na procura do maior e melhor nível de geração de rendas. Dado o grau de diversificação necessário na atribuição de activos deste tipo de fundos, é muito provável que unicamente os gestores que contem com uma certa escala e experiência possam responder devidamente à procura destes "investidores de rendas". A natureza das carteiras e a amplitude e variedade do universo de investimento fazem com que possa ser complexo encontrar as melhores oportunidades, pelo que é fundamental combinar equipas especialistas em cada tipo de activo específico - que possam partilhar e comparar as suas ideias - com uma equipa gestora que se dedique a tomar decisões táticas de alocação de activos. Além disso, alguns activos nos quais estes fundos investem, como a dívida de mercados emergentes ou as obrigações convertíveis, não são instrumentos que os investidores "individualmente" devam explorar se não tiverem a capacidade e os recursos necessários para o fazer.

Portanto, através da combinação de diferentes tipos de activos "geradores de rendas" em diversas zonas do mundo, consegue-se diversificar (ver tabela de correlações abaixo):

- Entre tipos de activo (obrigações, acções, fundos de investimento, liquidez)
- Dentro de cada tipo de activo (obrigações: diferentes vencimentos e qualidades de crédito. Acções: empresas de diferentes tamanhos e sectores)
- Por área geográfica (exposição a diferentes mercados e moedas)
- Dentro da estrutura de capital de uma companhia (papel comercial, convertíveis, acções normais ou preferenciais, obrigações)
- Diversificação por número de títulos: quanto maior for o número de títulos incluídos na carteira, maior o nível de diversificação.

Tabela de correlações entre os diversos tipos de activo:

|                              | FTSE 100 | MSCI Japan | MSCI Asia Ex Japan | MSCI Europe Ex UK | S&P 500 | MSCI EM | Global Property (Securities) | MSCI World | UK Gilt | EM debt | High yield bonds |
|------------------------------|----------|------------|--------------------|-------------------|---------|---------|------------------------------|------------|---------|---------|------------------|
| FTSE 100                     | 1.00     | 0.57       | 0.84               | 0.90              | 0.78    | 0.82    | 0.73                         | 0.90       | -0.14   | 0.34    | 0.54             |
| MSCI Japan                   |          | 1.00       | 0.63               | 0.62              | 0.64    | 0.64    | 0.65                         | 0.72       | 0.10    | 0.58    | 0.57             |
| MSCI Asia Ex Japan           |          |            | 1.00               | 0.86              | 0.76    | 0.98    | 0.71                         | 0.90       | 0.01    | 0.48    | 0.60             |
| MSCI Europe Ex UK            |          |            |                    | 1.00              | 0.84    | 0.84    | 0.79                         | 0.94       | 0.04    | 0.46    | 0.60             |
| S&P 500                      |          |            |                    |                   | 1.00    | 0.72    | 0.79                         | 0.95       | 0.07    | 0.59    | 0.72             |
| MSCI EM                      |          |            |                    |                   |         | 1.00    | 0.69                         | 0.88       | -0.01   | 0.45    | 0.56             |
| Global Property (Securities) |          |            |                    |                   |         |         | 1.00                         | 0.82       | 0.18    | 0.53    | 0.68             |
| MSCI World                   |          |            |                    |                   |         |         |                              | 1.00       | 0.02    | 0.56    | 0.70             |
| UK Gilt                      |          |            |                    |                   |         |         |                              |            | 1.00    | 0.47    | 0.18             |
| EM debt                      |          |            |                    |                   |         |         |                              |            |         | 1.00    | 0.80             |
| High yield bonds             |          |            |                    |                   |         |         |                              |            |         |         | 1.00             |

Fonte: JP Morgan

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

JP Morgan Asset Management



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

### Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

|                                     | Rendibilidade | Classe de Risco |
|-------------------------------------|---------------|-----------------|
| 1º Pictet Biotech EUR               | 35,45%        | (5)             |
| 2º JP Morgan Global Healthcare USD  | 23,58%        | (4)             |
| 3º BlackRock World Energy EUR       | 22,23%        | (5)             |
| 4º Pictet Biotech R USD             | 22,00%        | (5)             |
| 5º BlackRock US Flexible Equity EUR | 21,55%        | (4)             |

### Top 5 subscrições (semana de 2011/07/18 a 2011/07/22)

- 1º Millennium Eurocarteira
- 2º Millennium Acções Portugal
- 3º Millennium Prestige Moderado
- 4º Pictet-Emerging Markets EUR
- 5º Blackrock World Mining EUR

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/07/22 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/07/22 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada em [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt).

Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efectuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

### ★★★★★ Ranking

## Ranking de Certificados

### Top rendibilidade (últimos 12 meses)

| Os mais rentáveis |        | Os menos rentáveis |         |
|-------------------|--------|--------------------|---------|
| Brent             | 52,49% | Banca              | -18,56% |
| Ouro              | 33,69% | PSI20              | -2,93%  |
| S&P 500           | 22,98% | Telecomunicações   | -2,69%  |
| Dow Jones         | 22,85% | IBEX35             | -2,36%  |
| Value Growth Us   | 22,29% | Utilities          | -0,47%  |

### Top 5 negociação (semana de 2011/07/18 a 2011/07/22)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado GOLD
- 3º Certificado EURO STOXX BANKS

Siga-nos no Facebook nas páginas: [Millennium Mobile](#) e [Millennium Sugere](#)

#### 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 rendibilidade 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.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.

- 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           | Jun-11 | Mar-11 | Dez-10 | Set-10 | Jun-10 | Mar-10 | Dez-09 | Dez-08 | Dez-07 | Dez-06 | Dez-05 | Dez-04 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Compra                 | 76%    | 79%    | 79%    | 79%    | 77%    | 70%    | 63%    | 54%    | 41%    | 37%    | 30%    | 63%    |
| Manter                 | 14%    | 14%    | 7%     | 11%    | 7%     | 11%    | 15%    | 4%     | 27%    | 11%    | 40%    | 6%     |
| Reduzir                | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 7%     | 7%     | 0%     | 0%     | 21%    | 5%     | 6%     |
| Vender                 | 0%     | 4%     | 4%     | 7%     | 3%     | 0%     | 4%     | 0%     | 14%    | 16%    | 5%     | 0%     |
| Sem Recom./Sob Revisão | 10%    | 4%     | 11%    | 4%     | 13%    | 11%    | 11%    | 42%    | 18%    | 16%    | 20%    | 25%    |
| Varição                | -5,5%  | 2,2%   | 1,1%   | 6,3%   | -13%   | -4%    | 33%    | -51%   | 16%    | 30%    | 13%    | na     |
| PSI20                  | 7.324  | 7.753  | 7.588  | 7.508  | 7.066  | 8.102  | 8.464  | 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.

**Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço.** Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efectuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

**Estes e-mails não permitem o acesso directo ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)\*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comuniquê, de imediato, este facto para: [informacoes.clientes@millenniumbcp.pt](mailto:informacoes.clientes@millenniumbcp.pt)**

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço electrónico, aceda ao site do Millennium bcp e escolha as opções: Contas, Personalização, Dados Pessoais, e posteriormente, Criar / Alterar endereço de E-mail.

*Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa colectiva 501 525 882*

*\* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.*

[www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt)

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas