

Mercados

- ❖ Not strong enough...
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **Água no deserto**
...uma fonte alternativa de rendimento. Porém, as acções que oferecem um dividendo com um rendimento forte e sustentável no longo prazo são raras - qualquer pessoa que as procure tem de saber exactamente o que procura e onde encontrá-lo.

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados

Mais

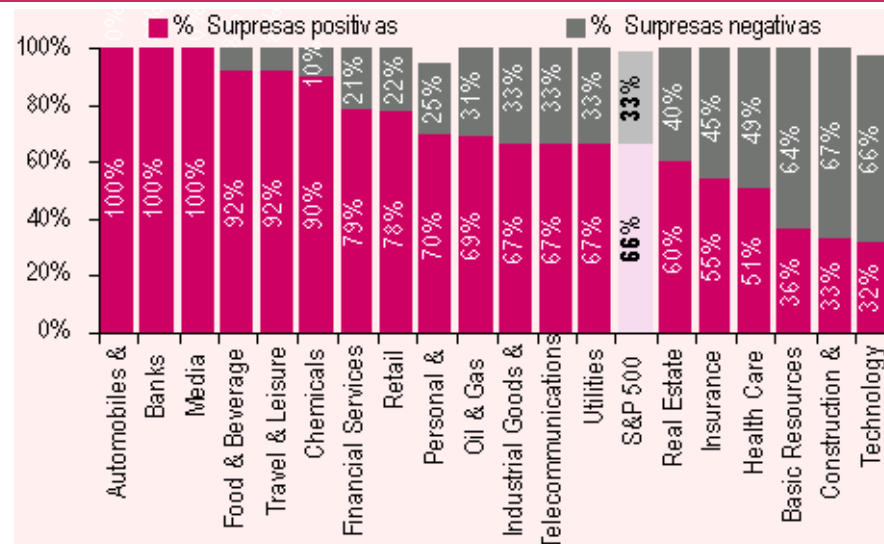


Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

Not strong enough...

Estamos em plena *earnings season* do 2º trimestre, em que já reportaram resultados cerca de 2/3 das empresas do S&P 500. Destaque pela positiva para os sectores Automóvel, Banca e Media, onde as empresas têm superado o estimado pelos analistas. Em sentido inverso, o EPS das empresas dos sectores Tecnológico, Construção e Recursos Naturais têm desiludido. Considerando todas as empresas do S&P 500 que já apresentaram contas, verifica-se que o EPS do 2º trimestre excedeu o estimado pelo consenso em 66% dos casos, valor em linha com a média histórica desde finais de 2007.



Fonte: Millennium investment banking

Historicamente, a percentagem de surpresas positivas tende a ser superior à de surpresas negativas, mesmo em trimestres em que os resultados a nível global ficam abaixo do esperado, a exemplo do registado entre o 4º trimestre de 2007 e o 4º trimestre de 2008.

Por essa razão, vamos analisar o desempenho da actual *earnings season* segundo outra métrica, que compara a estimativa apontada pelos analistas antes do arranque de cada *earnings season* e o valor estimado cerca de três meses depois, considerado como um valor final, à excepção do actual trimestre, cujo valor final corresponde ao observado neste momento. Esta relação, traduzida pelo *surprise level*, diz-nos se os resultados ponderados do S&P 500 foram menores ou piores que o estimado aquando do fecho do trimestre.

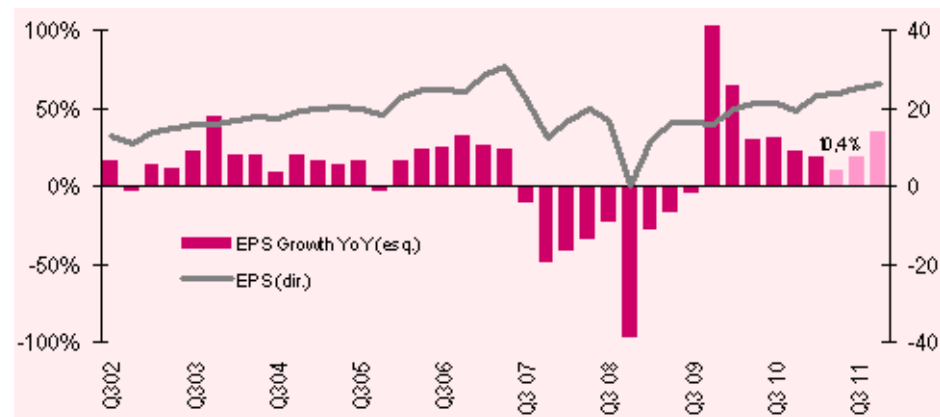
Estimativa de crescimento de resultados S&P 500 após o fecho do respectivo trimestre

	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%	19,4%	-16
05-04-11	1Q11	12,0%	19,0%	7,0
06-07-11	2Q11	13,6%	10,4%***	-3,2

O *surprise level* negativo indica que neste momento os analistas estão menos otimistas relativamente ao crescimento global dos resultados do S&500 no 2º trimestre que antes do arranque da *earnings season*, sinal de que a época até pode estar a ser positiva, mas pouco animadora na óptica dos analistas. Por esta razão, os resultados que as empresas do S&P 500 têm divulgado não estão a ser suficientemente fortes para apagar os receios de abrandamento económico nos EUA, numa altura em que se discute as questões relacionadas com a dívida pública norte-americana, onde Barack Obama anunciou a chegada a um acordo entre republicanos e democratas para aumentar o limite de endividamento do país em \$2,4 biliões, por forma a evitar o incumprimento.

Neste momento estima-se que os resultados do S&P 500 tenham crescido 10,4% no 2º trimestre (vs. 13,6% previstos no início de Julho), denotando uma tendência de abrandamento no crescimento de EPS.

S&P 500 Quarter EPS



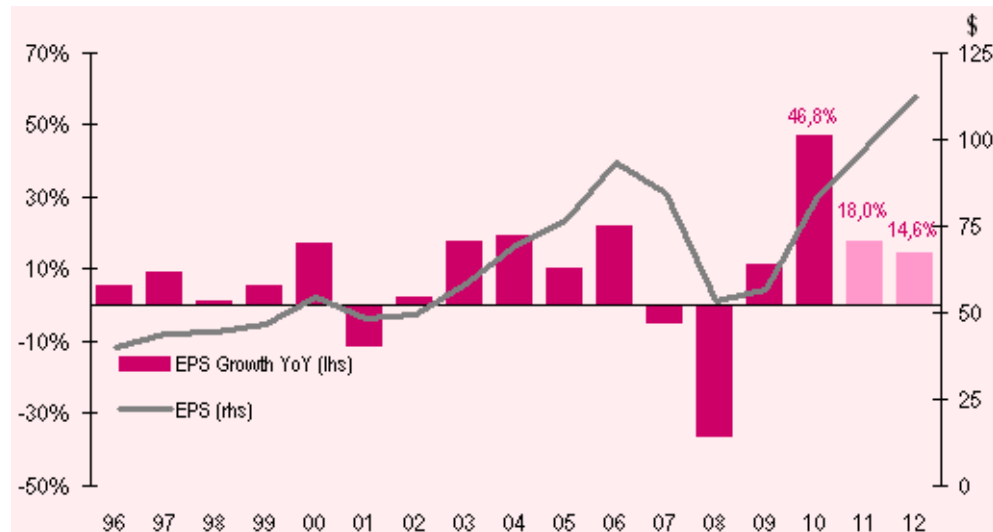
Fonte: Millennium investment banking

Nos últimos meses, os analistas têm mantido relativamente estáveis as suas previsões para o 3º e 4º trimestres do S&P 500, ainda que com ligeira revisão em baixa.

Actualmente apontam para um crescimento de 18,9% no 3º trimestre e de 18,1% no último terço do ano.

Em termos anuais, também se estima um abrandamento na taxa de crescimento de resultados. Após os 46,8% de 2010, espera-se que o EPS do S&P 500 cresça 18% este ano e 14,6% em 2012.

S&P 500 Annual EPS



Fonte: Millennium investment banking

Na nossa edição semanal de *Earnings Watch*, publicada às quartas-feiras, poderá acompanhar as perspectivas dos analistas para os resultados do S&P 500 e para a zona euro. No presente escolhemos o mercado norte-americano por existir uma tradição de divulgação de dados trimestrais, razão pela qual seguimos mais de perto a *earnings season* norte-americana.

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

Ramiro Loureiro
 Analista de Acções
 Millennium investment banking

[Topo](#)

Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

A última semana foi negativa para os mercados accionistas, perante os receios de incumprimento dos EUA, devido à falta de entendimento entre republicanos e democratas para o aumento do tecto máximo de endividamento nos EUA, que apenas veio agora a ser atingido.

A penalizar esteve ainda o fraco crescimento da economia norte-americana no 2º trimestre (com revisão em baixa do crescimento do PIB no 1º trimestre) e na Europa um conjunto de resultados abaixo das expectativas e a colocação de Espanha sob revisão pela Moody's, que voltou a cortar o *rating* da Grécia.

EUROSTOXX -3,8%, DAX -2,3%, IBEX -4,3% DOWJONES -4,2%, S&P 500 -3,9%, NIKKEI -3%.

A Moody's colocou o *rating* de Espanha sob revisão, actualmente em Aa2, e cortou o *rating* da dívida pública da Grécia em 3 níveis para Ca (2ª classificação mais baixa da agência), referindo que o acordo para uma nova ajuda ao país vai provocar perdas "substanciais" aos investidores.

Após vários dias de impasse, em que a Câmara dos Representantes adiou o seu voto, Barack Obama, Presidente dos Estados Unidos, anunciou que os republicanos e democratas chegaram a um acordo para

aumentar o tecto da dívida do país em \$2,4 biliões, por forma a evitar o incumprimento da maior economia do mundo.

Em troca, os republicanos conseguiram a garantia de que o Governo cortará \$2,8 biliões na despesa nos próximos dez anos, ou seja para níveis de 1950. O acordo carece ser aprovado quer pelo Senado quer pela Câmara dos Representantes, o que terá de acontecer até dia 2, data limite.

No plano macro económico, a economia do Reino Unido deverá ter-se expandido 0,7% no 2º trimestre de 2011, ligeiramente abaixo do esperado (+0,8%).

O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor na Alemanha, registou uma subida homóloga de 2,6% em Julho (vs. 2,4% estimados).

As Encomendas de Bens Duradouros nos EUA recuaram 2,1% em Junho, de forma inesperada, uma vez que o mercado antecipava uma subida de 0,3%.

A economia norte-americana expandiu-se a um ritmo inferior ao previsto no 2º trimestre. O PIB dos EUA cresceu apenas 1,3% face ao trimestre anterior (vs. +1,8% esperados), o que ainda se torna mais negativo se tivermos em consideração que o 1º trimestre foi revisto em baixa, dos 1,9% para os 0,4% de crescimento.

As Encomendas de Bens Duradouros nos EUA recuaram 2,1% em Junho, de forma inesperada. No mercado imobiliário norte-americano, o Índice de Preços de Casas S&P /CS das 20 principais cidades situou-se em linha com o esperado, mas a Venda de Casas Novas desiludiu e as Vendas de Casas Pendentes, número de contratos de promessa compra e venda assinados para comprar casas usadas, surpreenderam pela positiva.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Empresas e Sectores

O PSI20 acompanhou o pessimismo do exterior e recuou 2,5% para os 6895 pontos.

Na semana em que divulgou resultados e apresentou alguns pontos estratégicos, o BCP perdeu 4,5% para os 0,322 EUR.

Em queda mais acentuada terminou ainda a Brisa (-8,6% para os 3,24 EUR), que divulgou as suas contas.

Mais de metade das cotadas do PSI20 apresentaram resultados - para além das anteriores BPI (-9,5% para os 0,939 EUR), Jerónimo Martins (-2,6% para os 13,635 EUR), EDP (-1,8% para os 2,42 EUR), EDP Renováveis (-1,1% para os 4,52 EUR), PT (-3,4% para os 6,036 EUR), Zon (-6,5% para os 2,859 EUR), Sonaecom (+1,4% para os 1,50 EUR) e Sonae Indústria (-7,6% para os 1,15 EUR).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Industria	Alto	1,15	3,00	161%
Cofina	Alto	0,35	0,65	86%
Zon Multimedia	Médio	2,86	4,90	71%
Sonae	Médio	0,67	1,10	65%
Sonae Capital	Alto	0,30	0,49	62%

* Preço de Fecho de 29/07/2011

O BPI divulgou os resultados do 2º trimestre de 2011.

De uma forma geral os resultados operacionais vieram abaixo das nossas estimativas, nomeadamente ao nível da margem de intermediação financeira. No entanto, ganhos não recorrentes em operações financeiras, mais que compensaram o mau desempenho ao nível da margem e serviram ainda para compensar um custo não recorrente relacionado com reformas antecipadas.

Estamos confortáveis com as nossas estimativas e recomendação uma vez que a equipa de gestão está centrada nos principais problemas: redução da alavancagem, redução de custos e melhoria dos capitais.

O aspecto mais negativo é sem dúvida as potenciais menos valias na carteira de obrigações.

Para mais informação consulte - *Domestic margin under pressure...*

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Foi aprovado em Assembleia Geral de accionistas o fim dos direitos especiais relativos às acções detidas pelo Estado na Portugal Telecom, conhecidas como *golden share*.

O Governo português detém 500 acções da Portugal Telecom que tinham direitos especiais, entre os quais a nomeação de um terço do conselho de administração e o direito de veto sobre aumentos de capital e pagamento de dividendos.

A supressão da *golden share* do Estado na PT é uma das medidas previstas no acordo com a Troika. O fim da *golden share* é positivo para a PT e já era antecipado há algum tempo.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

A EDP publicou os resultados do 2º trimestre.

A margem bruta aumentou cerca de 2% face ao período homólogo (3% acima das nossas expectativas) e os custos operacionais aumentaram cerca de 7% face ao período homólogo (2% pior do que as nossas expectativas).

O EBITDA no trimestre permaneceu estável face ao período homólogo (3% acima das nossas expectativas), com a energia eólica, as actividades reguladas e o Brasil a darem um contributo positivo e as actividades liberalizadas e a geração contratada um contributo negativo.

Abaixo da linha do EBITDA, as amortizações e depreciações diminuíram cerca de 5% face ao período homólogo (devido à extensão da vida útil dos parques eólicos de 20 para 25 anos) e os custos financeiros aumentaram cerca de 16% (devido a um maior nível de dívida conjuntamente com um maior custo da dívida).

Finalmente, o resultado líquido aumentou cerca de 4% face ao período homólogo (vindo 17% acima das nossas estimativas).

Para mais informação consulte "*Snapshot: EDP - 2Q11 Earnings Highligts - Wind is still the main driver of earnings*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP Renováveis

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 6,25EUR

A EDP Renováveis apresentou os resultados do 2º trimestre.

A margem bruta no trimestre subiu 19% face ao período homólogo (3% abaixo das nossas estimativas) muito devido ao aumento da produção (+32% do que no período homólogo), mas ao mesmo tempo sendo afectada por preços mais baixos (-9% do que no período homólogo).

Por região, os preços aumentaram na Europa (+3% do que no período homólogo) e no Brasil (+4% do que no período homólogo), mas desceram nos EUA (-10% do que no período homólogo).

O EBITDA no trimestre cresceu 19% face ao período homólogo, vindo 2% abaixo das nossas estimativas.

O resultado líquido no período aumentou substancialmente de 1 milhão EUR (2º trimestre do ano de 2010) para 40 milhões EUR (2º trimestre do ano de 2011), muito devido à diminuição substancial das amortizações (aumento da vida útil de 20 para 25 anos) e também devido a ganhos de capital (venda de uma participação que rendeu cerca de 6,6 milhões EUR depois de impostos).

Para mais informação, consulte "*Snapshot: EDPR - 2Q11 - No big surprises*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 15,35EUR

A Jerónimo Martins apresentou os resultados do 2º trimestre de 2011.

Destacamos a forte subida das vendas na Polónia, enquanto que em Portugal mostra alguma resiliência face às difíceis condições, embora em termos globais os números tenham superado as estimativas. As margens operacionais foram reclassificadas (encargos financeiros na Polónia relativos a gestão dos prazos de pagamento) pelo que não são directamente comparáveis com as nossas estimativas.

No entanto, os resultados antes de impostos (já expurgado deste efeito) subiram 38% para os 111 milhões EUR, acima dos estimados 108,5 milhões EUR.

Em termos globais consideramos positivos os resultados.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Zon Multimédia anunciou os resultados do 2º trimestre.

Tanto as receitas como o resultado operacional (EBITDA) vieram abaixo das nossas estimativas.

As receitas operacionais do trimestre caíram 2,2% para os 211,5 milhões EUR e o resultado operacional (EBITDA) aumentou 3,0% face ao período homólogo.

As receitas de TV por subscrição, Internet e Voz caíram 3,0% no trimestre, principalmente devido ao menor número de subscritores de canais *premium*.

As receitas dos cinemas cresceram 18,9% (+0,9% no semestre) e as receitas do segmento audiovisual caíram 6,7% (+0,7% no semestre).

A Zon manteve o número clientes de TV por subscrição (1.553 mil) e adicionou 10 mil novos clientes de Banda Larga, 19 mil clientes de voz fixa e 4 mil clientes de voz móvel.

No final do trimestre, 58,6% dos clientes cabo subscriviam pacotes de triple play (679 mil clientes). A receita média mensal por cliente (ARPU) subiu 0,5% face ao período homólogo.

A margem EBITDA foi de 37,1% no trimestre, 1,9% acima da margem do 2º trimestre de 2010, o que é muito positivo. A margem beneficiou do facto da actividade comercial e intensidade das promoções ter continuado baixa no trimestre. A expansão da margem permitiu o crescimento de 3,0% do EBITDA apesar de as receitas terem caído em termos homólogos.

Para mais informação consulte "*Snapshot: Zon Multimédia - 2Q11 Earnings Highlights - Revenues impacted by clients cutting premium subscriptions*" de 28/07/2011.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Impresa apresentou os resultados do 2º trimestre.

Em termos globais os números ficaram ligeiramente abaixo das nossas estimativas, tanto as receitas como os custos.

Destaque-se a queda de 7,4% YoY da publicidade (5,4% na TV e de 12,5% na imprensa) e de 6,8% nas receitas de circulação.

No entanto, os resultados foram fortemente penalizados por imparidades no montante de 29,5 milhões EUR (relacionadas com a perspectiva dum ambiente macroeconómico mais adverso e com o aumento das taxas de desconto, em resultado das subidas das taxas de juro das obrigações soberanas), pelo que o resultado líquido foi negativo no valor de 29,2 milhões EUR.

Se excluirmos os custos de reestruturação e as imparidades, os resultados líquidos ajustados teriam sido de 1,4 milhões EUR, em linha com o esperado.

Para mais informação consulte: *Snapshot: "Impresa - 2Q11 Earnings Comment - Impairments strongly penalized net profits"*.

Sonaecom

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 2,05EUR

A Sonaecom divulgou os resultados do 2º trimestre de 2011.

As receitas operacionais atingiram os 211,5 milhões EUR no trimestre, menos 7,7% que em igual período do ano passado, devido a menores vendas de equipamentos ao abrigo do programa E-escolas. O resultado operacional (EBITDA) aumentou 9,5%, atingindo os 56,5 milhões EUR no trimestre.

O segmento móvel continua a mostrar uma *performance* forte, com destaque para o crescimento de 1,8% das receitas de clientes face ao 2º trimestre de 2010, o que contrasta com o que se verifica nos principais concorrentes.

As receitas do segmento fixo continuam a sofrer devido ao ambiente concorrencial adverso no mercado residencial, mas o resultado operacional aumentou.

Finalmente, a margem do segmento móvel continua a aumentar de forma significativa (+4,1% para os 37%). Em resumo, os resultados no trimestre foram muito positivos.

Para mais informação consulte o *Snapshot: Sonaecom - 2Q11 Earnings Highlights - Another very good quarter indeed*.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

Novabase

Sob revisão

A Novabase divulgou os resultados do 2º trimestre de 2011.

A empresa reviu em baixa o *guidance* para 2011: de 245 milhões EUR de receitas e EBITDA entre os 20 e os 22 milhões EUR para 230 milhões EUR de receitas e EBITDA entre os 14 e os 17 milhões EUR. A revisão do *guidance* resultou do agravamento do ambiente económico em Portugal que se reflectiu nos resultados trimestrais.

As receitas operacionais atingiram os 59,8 milhões EUR no trimestre, caindo 7,7% em relação ao período homólogo. O EBITDA veio abaixo do que estávamos à espera, nos 3,35 milhões EUR, i.e., uma margem de 5,6%.

As margens encontram-se pressionadas devido aos custos adicionais de internacionalização e principalmente pela crescente pressão sobre os preços que afecta sobretudo a componente de venda de produtos.

O resultado líquido foi de 1,24 milhões EUR, caindo 60% em relação ao mesmo período do ano passado.

Dada a revisão do *guidance* colocamos a Novabase sob revisão.

Para mais informação consulte "*Snapshot: Novabase - 2Q11 Earnings Comment - Worse environment in Portugal leads to lower guidance*".

Sonae Indústria

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 3,00 EUR

A Sonae Industria (SI) publicou os resultados referentes ao 1º semestre de 2011 e actualizámos a nossa avaliação de 3,05 EUR para 3,00 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Os resultados operacionais (EBITDA) ficaram 23% acima da estimativa, 42% e 100% acima do homólogo e do 1º trimestre de 2011 respectivamente.

Este crescimento veio principalmente da recuperação da margem na Europa Central.

Os proveitos ficaram 3,4% abaixo da nossa estimativa, 5,3% e 1,4% acima do homólogo e do 1º trimestre 2011, respectivamente.

A principal fonte do crescimento homólogo foi a Europa Central. O crescimento trimestral foi mais influenciado pelo desempenho da região ibérica.

A provisão para a liquidação da dívida perante a Autoridade da Concorrência Alemã foi considerada nas contas do 2º trimestre de 2011 como era esperado.

A empresa também anunciou a demissão do Presidente executivo Carlos Bianchi de Aguiar. Para assumir a liderança da empresa, foram nomeados dois CEO interinos, o actual administrador financeiro e actual administrador de indústria e tecnologia, até à próxima reunião geral que será realizada no início de 2012.

Na nossa revisão, melhorámos as margens EBITDA na Europa Central e na Península Ibérica e assumimos recuperações de volumes mais lentas.

De qualquer forma, continuamos a considerar o pleno uso da capacidade instalada em devido tempo, uma vez que a empresa assume ter completado o plano de reestruturação de capacidade.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Galp

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 17,30 EUR

A Galp apresentou os resultados do 2º trimestre.

Gostaríamos de destacar que o EBITDA ajustado (que desceu cerca de 17% face ao período homólogo, vindo 2% abaixo das nossas expectativas) foi impulsionado por uma *performance* boa da área de Exploração & Produção (maior produção e maiores preços) e afectado negativamente por uma *performance* menos favorável da área de Refinação & Distribuição (basicamente devido a margens de refinação menores por barril e a um nível menor nível de crude processado).

Gostaríamos igualmente de destacar que a empresa reviu os *targets* de produção para 2020 para 300 mil barris por dia, o que compara com o anterior *target* de 200 mil barris por dia e com o nosso *target* de 218 mil barris por dia.

Para 2022 o nosso *target* é de 289 mil barris por dia e para 2023 cerca de 336 mil barris por dia, o que significa que a empresa está a antecipar mais ou menos em cerca de 3 anos os *targets* incluídos na nossa avaliação.

Para mais informação consulte *Snapshot: Galp - 2Q11 Earnings Highlights - Speeding up oil production*.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 5,10 EUR

A Brisa divulgou os resultados do 2º trimestre de 2011.

De uma forma geral os resultados foram em linha com as nossas expectativas ainda que a sua composição tenha sido relativamente diferente.

O Tráfego abrandou mais que o previsto mas compensado com receitas de Outras Fontes acima do previsto.

A empresa mantém-se completamente focada na geração de *cash* e deverá apresentar em breve um plano de redução de *capex* significativo.

Mantemos a nossa recomendação de Compra, Risco Baixo.

Para mais informação consulte *Snapshot "Capex cut down. Cash is king!"*.

António Seladas, CFA
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 preço 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)
Nomura	26-07-2011	Neutral	0,45
KBW	25-07-2011	Underperform	0,38
ESER	25-07-2011	Neutral	0,52
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

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,32	-	-	-	-
BES ³	2,64	3,60	36%	Compra	Alto
BPI ³	0,94	1,40	49%	Compra	Alto
Portugal Telecom	6,04	7,10	18%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,86	4,90	71%	Compra	Médio
Sonaecom	1,50	2,05	37%	Compra	Alto
Impresa	0,53	0,70	32%	Compra	Alto
Media Capital ²	1,02	3,05	199%	-	-
Cofina	0,35	0,65	86%	Compra	Alto
Novabase ⁴	2,69	-	-	-	-
EDP	2,42	3,35	38%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,52	6,25	38%	Compra	Baixo
REN	2,30	3,40	48%	Compra	Baixo
Brisa	3,24	5,10	57%	Compra	Baixo
Sonae	0,67	1,10	65%	Compra	Médio
Semapa	6,90	9,90	43%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,30	0,49	62%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	13,64	15,35	13%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,15	3,00	161%	Compra	Alto
Altri	1,43	1,60	12%	Compra	Alto
Portucel	2,07	2,45	18%	Compra	Médio
Cimpor	5,41	6,90	28%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,30	1,60	23%	Compra	Alto
Martifer	1,20	1,20	0%	Reduzir	Alto
Galp Energia	15,75	17,30	10%	Manter	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 29/07/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Deutsche Telecom	Preço Alvo	-	12,50	Barclays
Deutsche Telecom	Recomendação	Equalweight	Overweight	Barclays
Klepierre	Preço Alvo	26,00	30,00	HSBC
Klepierre	Recomendação	Underweight	Neutral	HSBC
Unibail-Rodamco	Preço Alvo	-	175,00	HSBC
Unibail-Rodamco	Recomendação	-	Overweight	HSBC
UCB	Preço Alvo	31,00	32,00	KBC
UCB	Recomendação	-	Hold	KBC
EADS	Preço Alvo	24,00	28,00	Merrill Lynch
Banco Popolare	Preço Alvo	5,85	1,35	JP Morgan
Banco Popolare	Recomendação	Overweight	Underweight	JP Morgan
Banca Popolare di Milano	Preço Alvo	4,20	1,40	JP Morgan
Banca Popolare di Milano	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
UBI Banca	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
UBI Banca	Preço Alvo	8,20	4,10	JP Morgan
Deutsche Post	Recomendação	-	Reinstated Buy	Merrill Lynch
Deutsche Post	Preço Alvo	-	16,45	Merrill Lynch
EADS	Recomendação	Add	Hold	Commerzbank
EADS	Preço Alvo	-	23,00	Commerzbank
PT	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
PT	Preço Alvo	8,20	7,30	Exane BNP
Lafarge	Preço Alvo	41,50	39,00	RBS
Lafarge	Recomendação	Sell	Hold	RBS
LVMH	Preço Alvo	143,00	152,00	Natixis
Qiagen	Recomendação	Hold	Reduce	Commerzbank
STmicroelectronics	Recomendação	Outperform	Neutral	Deutsche Bank
OMV	Recomendação	Buy	Neutral	Natixis
Banco Popolare	Preço Alvo	2,00	1,60	Nomura
Banca Popolare di Milano	Preço Alvo	3,00	1,50	Nomura

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Água no deserto

As acções de distribuição de dividendos serão um oásis num ambiente de baixo rendimento?

Todos os activos são avaliados em função das taxas das obrigações do tesouro - a chamada taxa sem risco. Portanto, quando os Bancos Centrais baixaram as taxas de curto prazo para zero no Outono de 2008, forçaram os investidores a uma procura exigente em busca de rendimento. Passados três anos, as taxas de juro permanecem no fundo, levando alguns investidores a brincar com as palavras, dizendo que seria mais exacto descrever a "taxa sem risco" como o "risco sem retorno". A procura continua...

As condições semelhantes ao deserto do Saara que os investidores de rendimentos enfrentam são particularmente problemáticas porque as populações envelhecidas das economias avançadas estão a aumentar a procura de investimentos de rendimento mais alto e de mais baixo risco. E não são apenas os pensionistas a estimularem esta tendência - também há evidências de que a tolerância ao risco entre os jovens com menos de 35 anos está a atingir níveis que normalmente se esperariam de pessoas com quase 60 anos.

Na ausência de muitas alternativas credíveis, os investidores estão a virar-se, cada vez mais, para as acções que distribuem dividendos como uma fonte alternativa de rendimento. Porém, as acções que oferecem um dividendo com um rendimento forte e sustentável no longo prazo são raras - qualquer pessoa que as procure tem de saber exactamente o que procura e onde encontrá-lo.

Dividendos: Rendimento vs Crescimento

O segredo do investimento em dividendos não está no dividendo propriamente dito, mas na sua *taxa de crescimento* o que demonstra se uma empresa tem capacidade para crescer. Uma acção que distribui dividendos sem apresentar crescimento dos dividendos é, essencialmente, semelhante a uma obrigação volátil. As acções com um rendimento elevado em dividendos e com um alto crescimento dos dividendos são uma opção muito melhor porque nos dizem algo muito importante sobre a forma como a empresa é gerida.

Um alto rendimento de dividendos, por si só, diz muito pouco sobre a qualidade de uma empresa; porém, a evidência sugere que, historicamente, os baixos rácios de distribuição de dividendos antecedem geralmente um baixo crescimento dos resultados. Isto faz supor que as informações privilegiadas a que as empresas têm acesso as levam a distribuir uma maior proporção dos resultados quando estão optimistas de que não serão necessários cortes nos dividendos e, a distribuir uma proporção mais reduzida quando estão pessimistas - talvez para que possam ficar confiantes de que poderão manter a distribuição de dividendos.

Os elevados rácios de distribuição de dividendos podem levar as empresas a uma maior disciplina, visto que têm de ser mais selectivas nos projectos em que investem. Inversamente, os baixos rácios de distribuição podem conduzir a uma ineficiente construção de império e ao financiamento de projectos menos atractivos, resultando num fraco crescimento posterior.

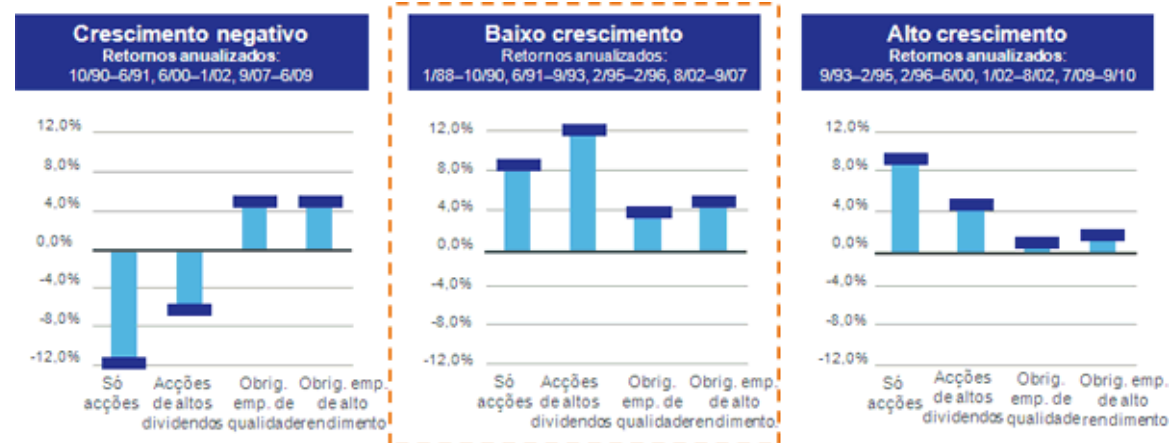
Para além disso, no caso das acções, uma maior qualidade pode efectivamente aumentar o rendimento. Isto é o oposto do que acontece em muitas outras classes de activos, em que os investidores recebem rendimentos mais altos, como compensação pelo facto de deterem activos de menor qualidade e de maior risco. Porém, com as acções, o rendimento e a qualidade tendem a estar positivamente correlacionados por duas grandes razões. Primeiro, a equipa de gestão sente-se mais à vontade para se comprometer com uma distribuição de dividendos mais alta quando está confiante quanto à sustentabilidade do *cash flow*.

Depois, as empresas de maior qualidade têm uma propensão para manter o seu crescimento e elevados retornos sobre o capital ao longo do tempo (uma das razões pelas quais as suas acções tendem a ser menos voláteis do que as de outras empresas). Contudo, dado que a perspectiva de consenso é a de que o crescimento e os retornos se desvanecem com o tempo, os mercados costumam subestimar a duração do crescimento e dos retornos das empresas de maior qualidade, criando uma oportunidade de valor para os investidores.

O segredo do investimento em dividendos não está no dividendo propriamente dito, mas na taxa de crescimento do dividendo.

O crescimento dos dividendos também proporciona proteção contra a inflação, já que tende a acompanhar o aumento dos preços ao longo do tempo. Nos últimos quarenta anos, o crescimento dos dividendos tem demonstrado uma "inflação beta" de 0,94 a 10 anos. No curto prazo, o preço das ações poderá não se ajustar para cima com a subida da inflação. Contudo, a evidência mostra que a inflação acaba por passar pela taxa de crescimento dos dividendos, pelo que, com o tempo, o rendimento fica protegido contra a inflação. O resultado é um efeito positivo nos preços das ações ao longo de períodos de cinco anos.

Baixo crescimento = um ambiente óptimo para ações globais de alto rendimento



Fonte: BlackRock, Bloomberg and Barclays

O desempenho do índice é apresentado apenas para efeitos ilustrativos, não prevendo nem representando o desempenho de qualquer fundo BlackRock. O desempenho passado não garante resultados futuros.

Perante a drástica descida nos rendimentos das obrigações do tesouro em todo o mundo e com as taxas de juro provavelmente a manterem-se baixas durante bastante mais tempo, também vale a pena observar a experiência do Japão nos últimos 20 anos. As evidências provenientes do Japão mostram que, quando a actividade económica está fraca, as empresas tendem a investir em aquisições na sua procura de crescimento, o que significa que o crescimento dos dividendos tende a cair na lista de prioridades. Porém, as empresas de maiores rendimentos que reconhecem o ambiente de menor crescimento e que se comprometem com um crescimento de dividendos realista estão muito melhor posicionadas para apresentarem um desempenho superior ao esperado (consultar gráfico acima).

A pesquisa é essencial

As ações com rendimentos mais altos no Índice FTSE World rendem cerca de 5,7%, em comparação com um rendimento médio mundial das ações de cerca de 2,5%. Naturalmente, os investidores procurarão exposição às primeiras, mas a identificação das ações que pertencem a esse grupo exige trabalho. Há três áreas que os investidores devem investigar quando pretendem escolher as ações que distribuem dividendos.

1. Sustentabilidade do negócio

Os investidores têm de saber se uma empresa tem capacidade de crescimento no futuro. Para tal, devem examinar a estratégia da empresa e a sua posição no respectivo sector. Entre os factores a analisar constam a rentabilidade da empresa e a sua estratégia de preços. Por exemplo, o sector de elevado rendimento das telecomunicações tem visto o seu poder de fixação de preços fortalecido nos últimos anos, o que sugere que muitos dos seus modelos de negócio - e, portanto, os seus dividendos - são relativamente sustentáveis.

Quando se avalia a posição de uma empresa no respectivo sector, a sua vantagem competitiva é crucial, tal como o são as barreiras à entrada que poderiam ameaçar essa vantagem. As ações das empresas farmacêuticas europeias, que desfrutam de substanciais distribuições de dividendos, têm visto diminuir os riscos das suas patentes diminuírem nos últimos anos, sugerindo a continuação da sustentabilidade dos seus modelos de negócios.

2. Posicionamento financeiro

É importante compreender como uma empresa aplica o seu *cash flow*. Utiliza-o para aumentar os seus dividendos, recomprar acções, saldar dívidas, reinvestir no negócio ou desenvolver actividades de fusões e aquisições? Uma dívida de pequenas dimensões é geralmente encarada como importante para as acções que distribuem dividendos. Apesar de outras classes de activos oferecerem rendimentos altos, isso costuma acontecer à custa de elevados níveis de dívida.

3. Política de dividendos

Por fim, os investidores têm de examinar o registo histórico e o crescimento dos dividendos de uma empresa. Esta deve ser a última faceta a ser analisada, visto que o dividendo é o resultado de um bom negócio e não o contrário.

Quando os investidores examinam pela primeira vez o rendimento de uma acção em termos de dividendos, podem facilmente cair nas "armadilhas de valor" - acções que apresentam altos rendimentos de dividendos como resultado de dificuldades financeiras e não tanto de uma solidez financeira subjacente. Todavia, se a pesquisa estabelecer que há crescimento e que a equipa de gestão é disciplinada na utilização do seu *cash flow*, os investidores podem certamente evitar as armadilhas de valor.

Não há uma solução infalível...

Uma taxa sem risco em queda, aliada a rendimentos pouco atractivos noutras classes de activos, reduz as opções disponíveis aos investidores que procuram rendimento. Esta situação tem sido exacerbada pelo envelhecimento das populações e por fortes sinais do aumento da aversão ao risco por parte dos investidores mais jovens.

Neste contexto, a atracção das acções de maiores rendimentos é flagrante. O investimento em empresas com capacidade para pagar dividendos substanciais e de os fazer crescer de forma consistente ao longo do tempo resulta numa carteira de melhor qualidade.

Não há uma "solução infalível" para os investidores alcançarem um desempenho superior de longo prazo devido às muitas complexidades com que os gestores de activos têm de lidar. Contudo, uma abordagem qualitativa ao investimento em dividendos, que examine a sustentabilidade de um negócio, o seu posicionamento financeiro e a sua política de dividendos, pode ajudar os investidores a abordar muitas dessas complexidades.

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

Nick Nefouse

Nick Nefouse, director e especialista de produto, é membro da equipa Global Equity da divisão Fundamental Equity do Grupo de Gestão de Carteiras da BlackRock. É o principal especialista de produto para o produto Global, proporcionando um elo entre as equipas de investimento e os gestores de conta. Antes de se mudar para Londres em 2008, Nick trabalhou como especialista de produto na equipa Global Allocation da BlackRock. Obteve um BA em Economia na Universidade do Michigan, em 2003.

BLACKROCK

[Topo](#) 

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Pictet Biotech EUR	22,09%	(5)
2º JP Morgan Global Healthcare USD	20,74%	(4)
3º BlackRock World Energy EUR	17,89%	(5)
4º Morgan Stanley European Property USD	15,13%	(4)
5º BlackRock World Mining EUR	14,94%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/07/25 a 2011/07/29)

- 1º BlackRock Global US Flexible
- 2º Schroders ISF BRIC EUR
- 3º Millennium Acções Portugal
- 4º Fidelity European High Yield EUR
- 5º Pictet Biotech EUR

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/07/29 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/07/29 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	
Brent	50,46%	Banca	-28,35%
Ouro	39,40%	IBEX35	-9,65%
S&P 500	17,32%	Telecomunicações	-7,64%
DAX30	16,69%	PSI20	-6,91%
Dow Jones	16,01%	Utilities	-4,78%

Top 5 negociação (semana de 2011/07/25 a 2011/07/29)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado BRENT
- 3º Certificado DAX

4º Certificado GOLD

5º Certificado EURO STOXX BANKS

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

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	Jul-11	Jun-11	Mar-11	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	86%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	4%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-5.9%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6,895	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.