

Mercados

- ❖ O necessário equilíbrio entre estabilidade e crescimento
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **Fragmentação na Aldeia Global**
... resultam do próprio processo de globalização e que são, nalguns casos, acentuadas pela tecnologia e influenciadas pela crise financeira. Há diversas áreas em que a fragmentação é evidente e as quatro mais marcantes são: a macroeconómica, a social, a das novas comunidades e a da dispersão da atenção.

Mais 

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados



A BOLSA NA PALMA DA MÃO!

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

O necessário equilíbrio entre estabilidade e crescimento

Desafios políticos...

A busca pela legitimidade do poder político parece acompanhar a mais recente história da China, sobretudo após o surgimento da "Primavera Árabe". A celebração do 90º aniversário do partido comunista, no dia 1 de Junho, um ano antes da passagem do poder político à nova geração de líderes chineses, convida a uma reflexão acerca dos desafios no futuro deste regime político. A rápida ascensão da China ao longo das últimas décadas garantiu um elevado nível de emprego e um aumento gradual do nível de vida da população. Estes pilares, que proporcionaram estabilidade ao regime político, parecem ser agora ameaçados principalmente pela subida da inflação, que afecta, acima de tudo, a população mais pobre; isto numa economia comunista, por designação, mas onde as desigualdades sociais são cada vez mais marcantes. A inflação, que constitui, portanto, uma ameaça social e política, parece assim justificar a transição para uma política mais restritiva, ainda que isto afecte o nível de crescimento económico e, consequentemente, o emprego.

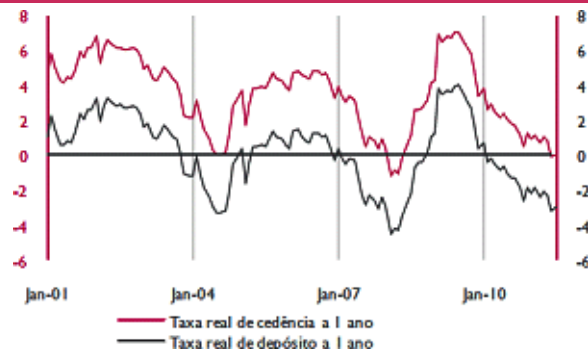
...e a procura do equilíbrio entre estabilidade e crescimento

De facto, os principais indicadores da actividade deram novos sinais de abrandamento. O indicador de sentimento da indústria caiu para próximo do limiar entre contracção e expansão, o nível mais baixo desde 2009. Para além do aumento dos custos de produção devido às pressões inflacionistas, por detrás da deterioração do ambiente empresarial parecem também estar as dificuldades no acesso ao crédito. Este é um problema que penaliza sobretudo as pequenas e médias empresas, já que as grandes empresas públicas enfrentam poucas restrições no acesso aos serviços financeiros. As limitações à criação de crédito e o aumento das reservas obrigatórias dos principais bancos, que se reflectiram na subida das taxas do mercado interbancário, acentuam a desproporcionalidade do acesso ao financiamento e impulsionam o mercado paralelo (e pouco regulamentado) dos serviços financeiros. Estes desequilíbrios macroeconómicos e as pressões inflacionistas estruturais, discutidas aqui ao longo dos últimos meses, levaram o Banco Central a aumentar novamente as taxas de referência, o que parece reafirmar a determinação das autoridades em ancorar as expectativas inflacionistas, num contexto em que a política fiscal permanece expansionista. Ao contrário das medidas pontuais para reduzir a liquidez no sistema financeiro, a normalização das taxas de juro, numa economia em que boa parte dos preços continuam distorcidos pelo intervencionismo estatal, constitui um passo fundamental para garantir uma eficiente alocação dos recursos. Tendo em vista o elevado dinamismo da economia e o excesso de liquidez tanto proveniente das empresas chinesas como dos fluxos internacionais de capitais, a ameaça ao crescimento, ainda que real, não parece sobrepor-se aos riscos de desequilíbrios nominais e financeiros, com algumas recentes notícias a revelarem uma perigosa trajectória de endividamento dos Governos locais. A este respeito, pairam muitas incertezas em torno da vulnerabilidade da expansão económica e fiscal ao ciclo do mercado imobiliário, cuja evolução deverá ser sensível às condições financeiras e às perspectivas para o crescimento económico. Assim, ao contrário da assertividade na imposição de restrições quantitativas, a flexibilização das políticas cambial e monetária deverá avançar, porém cautelosamente, sobretudo neste crucial momento político.

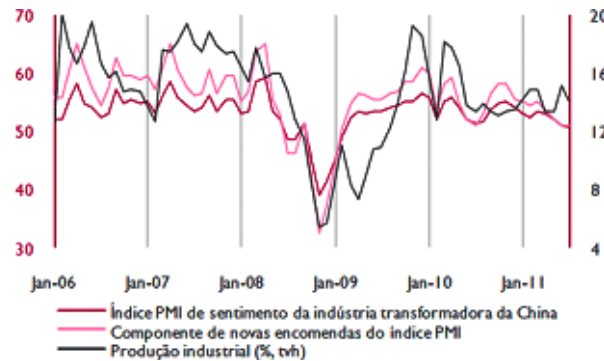
Política monetária pressiona o mercado interbancário...



...mas permanece atrasada face à inflação



China dá sinais de abrandamento



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

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

Joana Freire
Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#)



Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados accionistas viveram uma semana de fortes desvalorizações, penalizados pelos receios de abrandamento da economia global, na semana em que foi conhecido que a economia da Alemanha e da zona euro cresceram menos que o previsto no 2º trimestre e em que vários bancos de investimento reduziram as suas previsões para a economia global. Ainda pela negativa destacamos as fracas previsões de várias empresas de referência, como é o caso da Dell, a intenção de Merkel e Sarkozy de aplicar um novo imposto às transacções financeiras e a degradação de vários indicadores qualitativos nos EUA. O EUROSTOXX recuou 6,7%, o DAX 8,6%, o S&P 500 4,7% e o DOW JONES 4%.

A Morgan Stanley cortou as previsões para o crescimento da economia global em 2011 para 3,9% de 4,2% e em 2012 para 3,8% de 4,5%. Para a zona euro, a Morgan Stanley estima um aumento do PIB em 2011 de 1,7% (abaixo dos 2% estimados anteriormente) e em 2012 de 0,5% (vs anterior previsão de 1,2%).

O Citigroup estima que a economia norte-americana cresça menos que o inicialmente previsto em 2011 e em 2012 devido a eventuais discórdias políticas e à aplicação de medidas de aperto fiscal. O PIB dos EUA

deverá aumentar 1,6% este ano (abaixo dos 1,7% estimados anteriormente) e 2,1% no próximo ano (abaixo dos 2,7% estimados anteriormente).

A Morgan Stanley e o Bank of America reduziram as perspectivas de crescimento da economia chinesa, considerando o impacto negativo que a crise de dívida e o elevado desemprego dos países desenvolvidos podem ter nas suas exportações.

A Morgan Stanley estima que o PIB da China cresça 8,7% em 2012 (abaixo dos 9% estimados anteriormente), depois de uma expansão de 9% prevista para este ano (estimativa inalterada). Por seu lado, o Bank of America reviu em baixa as previsões de um aumento do PIB de 9,1% para 8,9% este ano.

O Banco Central da Suíça anunciou que é sua intenção continuar a injectar francos suíços no mercado cambial, de modo a conter a valorização da moeda local, tida como um activo refúgio para muitos investidores.

A economia da zona euro cresceu 0,2% (qoq) no 2º trimestre de 2011, de acordo com a primeira estimativa do PIB, o que foi pior que a expansão de 0,3% aguardada. Face ao trimestre homólogo, o PIB da zona euro aumentou 1,7%, também abaixo do consenso de 1,8%.

De acordo com o valor preliminar, o PIB alemão cresceu 0,1% (qoq) no 2º trimestre, o que ficou aquém da expansão esperada de 0,5%. Além disso, o trimestre anterior foi revisto em baixa de 1,5% para 1,3%. Numa base homóloga, o PIB da Alemanha aumentou 2,7%, abaixo do consenso de 3,1%, com o 1º trimestre a ser igualmente revisto em baixa de 4,9% para 4,7%.

O Philadelphia Fed Index recuou inesperadamente em Agosto para o nível mais baixo desde Março de 2009 e encontra-se em terreno indicativo de contracção económica e o Empire Manufacturing contraiu inesperadamente pelo terceiro mês consecutivo, dando igualmente sinais de contracção económica. No mercado imobiliário, relativamente a Julho, as Casas em Início de Construção caíram menos que o previsto, as Licenças de Construção recuaram mais que o estimado e as Vendas de Casas Usadas desceram de modo inesperado.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Sectores

O PSI20 acompanhou as desvalorizações internacionais e caiu 3,1% para os 6013 pontos.

O índice nacional esteve especialmente penalizado pela Jerónimo Martins (-4,6%) e pela Galp (-4,3%).

Em termos percentuais, os títulos que mais desvalorizaram foram a Brisa (-8,5%) e a Sonae (-5,5%), por oposição à Mota Engil (+8,5%) e à Sonaecom (+6,2%), que registaram os maiores ganhos.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,90	3,00	235%
Cofina	Alto	0,27	0,65	141%
Zon Multimédia	Médio	2,35	4,90	108%
Brisa	Baixo	2,52	5,10	103%
Sonae Capital	Alto	0,26	0,49	87%

* Preço de Fecho de 19/08/2011

Actualizámos a avaliação da Sonae, tendo o Preço Alvo sido revisto de 1,10EUR para 0,87EUR para o final de 2011, mantendo a recomendação de Compra (Risco Médio).

Mantemos a confiança na estratégia de crescimento da empresa, a qual passa por uma maior internacionalização da unidade de retalho ao mesmo tempo que pretende reduzir os investimentos/dívida.

Esta revisão em baixa do Preço Alvo reflecte a degradação do cenário macroeconómico (subida de impostos, subida da taxa de desemprego, queda do rendimento disponível,...) em particular no sector não-alimentar, o mais exposto a um arrefecimento da economia. Além disso, a alteração na metodologia de cálculo do WACC também acabou por penalizar o Preço Alvo em cerca de 0,05EUR.

Revimos em baixa as vendas a nível global, reflectindo um ambiente económico mais difícil, ao mesmo tempo que revimos em baixa a margem EBITDA no retalho alimentar e no retalho especializado.

Os números de *capex* e de dívida foram ligeiramente ajustados, reflectindo uma política de aberturas menos agressiva em Portugal, embora a revisão em baixa da geração de *cash-flow* tenha impactado na ligeira subida da dívida estimada. As alterações de estimativas tiveram um impacto negativo de 0,18EUR.

Acreditamos numa progressiva estabilização das *yields* no imobiliário, enquanto que o Preço Alvo utilizado na avaliação da unidade de telecomunicações manteve-se nos 2,05EUR.

Dado que se mantêm inalteradas as participações nas unidades imobiliárias (Sonae Sierra) e de telecomunicações (Sonaecom), decidimos continuar a aplicar um desconto de *holding* de 10%.

Refira-se que a Sonae irá apresentar os resultados do 2º trimestre no dia 23 de Agosto após o fecho do mercado.

Para mais informação por favor consulte o nosso Company Report: "*Facing a tough environment - Buy, Medium Risk (Target YE11 EURO.87)*".

João Flores,
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Cimpor publicou os resultados referentes ao 2º trimestre de 2011.

Actualizámos a nossa avaliação de 6,90EUR para 6,35EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

Revemos as nossas estimativas e parâmetros de custo de capital.

Os resultados operacionais (EBITDA) vieram 5,7% abaixo da nossa estimativa para o 2º trimestre de 2011 e 1,2% abaixo do homólogo, principalmente devido ao fraco desempenho nos países mediterrânicos.

Os resultados favoráveis na China, Turquia e Brasil não chegaram para compensar as reduções, mesmo com a China a atingir 27% de margem, um nível nunca antes atingido desde a entrada da Cimpor naquela região.

Os proveitos ficaram 3,1% abaixo da nossa estimativa e 1,1% abaixo do homólogo, mais pelas reduções verificadas na Ibéria e especialmente no Egipto, apesar das recuperações na China, Turquia e Brasil.

Revemos as estimativas de forma mais significativa para o Brasil, Portugal, Egipto e China com um impacto negativo de 0,45EUR por acção.

A revisão de parâmetros do custo de capital teve um impacto negativo de 0,10EUR por acção.

João Mateus,
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 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)
Goldman Sachs	04-08-2011	Neutral	0,40
Macquarie	28-07-2011	Underperform	0,30
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
BPI	17-05-2011	Hold	0,57

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP1	0,26	-	-	-	-
BES3	2,24	3,60	60%	Compra	Alto
BPI3	0,78	1,40	79%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,71	7,10	24%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,35	4,90	108%	Compra	Médio
Sonaecom	1,33	2,05	54%	Compra	Alto
Impresa	0,51	0,70	37%	Compra	Alto
Media Capital ²	1,98	3,05	54%	-	-
Cofina	0,27	0,65	141%	Compra	Alto
Novabase ⁴	2,45	-	-	-	-
EDP	2,10	3,35	60%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	3,98	6,25	57%	Compra	Baixo
REN	2,11	3,80	80%	Compra	Baixo
Brisa	2,52	5,10	103%	Compra	Baixo
Sonae	0,52	0,87	68%	Compra	Médio
Semapa	5,83	8,20	41%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,26	0,49	87%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,90	15,35	19%	Compra	Médio
Sonae Industria	0,90	3,00	235%	Compra	Alto
Altri	1,26	1,60	27%	Compra	Alto
Portucel	1,81	2,40	33%	Compra	Médio
Cimpor	5,08	6,35	25%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,29	1,60	24%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,14	-	-	-	-
Galp Energia	13,01	17,30	33%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 19/08/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
France telecom	Recomendação	Underperform	Neutral	Credit Suisse
Carlsberg	Recomendação	Buy	Hold	Unicredit
Carlsberg	Preço Alvo	-	500,00	Unicredit
Carlsberg	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
Carlsberg	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Carlsberg	Preço Alvo	-	370,00	Barclays
UBS	Recomendação	-	Hold	RBS
UBS	Preço Alvo	-	14,50	RBS
Credit Suisse	Recomendação	-	Buy	RBS
Credit Suisse	Preço Alvo	-	33,00	RBS
Veolia Environnement	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Daimler	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Swedbank	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Standard Chartered	Recomendação	Buy	Hold	S&P

Standard Chartered	Preço Alvo	-	1620,00	S&P
Ahold	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Fragmentação na Aldeia Global

Tornou-se lugar-comum dizer que vivemos num mundo globalizado mas, como investidores globais, vemos uma outra tendência a tomar forma dentro desta grande tendência: a crescente fragmentação da aldeia global.

Não se trata de um retrocesso mas de cisões que resultam do próprio processo de globalização e que são, nalguns casos, acentuadas pela tecnologia e influenciadas pela crise financeira. Há diversas áreas em que a fragmentação é evidente e as quatro mais marcantes são: a macroeconómica, a social, a das novas comunidades e a da dispersão da atenção.

Fragmentação macroeconómica: uma Europa re-dividida?

A globalização levou a uma crescente integração económica e a uma convergência das economias regionais em blocos aparentemente homogéneos, uma realidade que a crise financeira veio interromper e, em alguns casos, reverter. Aquilo a que estamos a assistir na Europa é um exemplo.

O nascimento da moeda única, em 1999, foi a última manifestação da integração de economias regionais mas a crise financeira pôs em evidência graves problemas estruturais e revelou uma Europa a duas velocidades, com uma clivagem entre centro e periferia.

A política monetária única acentuou as clivagens regionais, já que um regime de taxas de juro adequado ao centro teve consequências perversas na periferia, e da mesma forma, uma taxa excessivamente baixa encorajou um excesso de tomada de risco e de alavancagem em vários países, resultando num acumular de dívida insustentável no sector público e privado.

O crescimento da desigualdade económica

Embora a média do bem-estar económico tenha melhorado nas últimas décadas, a desigualdade da renda aumentou em quase todos os países. Ela sempre foi maior nos países com rendimentos mais baixos mas, nos últimos 30 anos, cresceu duas vezes mais nos países desenvolvidos. Nos EUA, por exemplo, 1% da população ganha quase um quarto do rendimento total, uma percentagem que era de 13% no início dos anos 80.

Ao mesmo tempo, há uma crescente divisão económica criada pela educação. Os empregadores reforçam a procura de colaboradores com educação superior e qualificações formais. O que era antes sinónimo de uma mais elevada remuneração é hoje uma necessidade para obter emprego. A educação torna-se, pois, numa nova variável, que se acentua à medida mundo emergente que vai roubando este monopólio ao ocidente. A China tem já o dobro dos licenciados dos EUA.

Pertencer a uma comunidade. Qual delas?

Outra característica marcante da era moderna foi o surgimento de novas dimensões de identidade de grupo e de comunidade, que se sobrepõem às tradicionais, de base étnica ou religiosa, sem as substituir (etnia e religião continuam a ser linhas de cisão e fontes de conflito).

Os avanços na tecnologia móvel e a sua maior disponibilidade permitiram maior interligação cultural na aldeia global e têm fomentado novas noções de comunidade, que transcendem fronteiras nacionais, estruturas estabelecidas e, às vezes mesmo, alianças étnicas e religiosas.

As novas formas de comunicação potenciadas pela tecnologia, como o Twitter, permitem ultrapassar barreiras impostas por regimes restritivos, convertendo-se num novo meio de debate e combate, de que são exemplo os eventos recentes no Médio Oriente.

Vemo-los, pois, como uma nova forma de fragmentação, uma mudança nas dimensões de lealdade e conflito que quebram com instituições e sistemas de valores há muito instalados.

A fragmentação da atenção

Dada a proliferação da informação e o grau de interligação actual, as pessoas tendem a desenvolver mais tarefas em simultâneo, dispersando a sua atenção. Será isto sinónimo de maior eficácia? Os estudos sugerem que há um ponto a partir do qual o excesso de informação leva o cérebro a uma sobrecarga que o faz decidir pior.

O mesmo se passa com os investidores e está demonstrado que, além de piores decisões, a fragmentação da atenção pela múltipla informação lhes dá maior ilusão de controlo. A visão de curto prazo impera, a negociação torna-se mais agressiva e a volatilidade do mercado aumenta.

Nos anos 70, o período médio de retenção de acções nos EUA era de sete anos. Agora será de sete meses. Em parte porque os "hiperaccionistas" (que ficam com as suas acções apenas uns segundos) são já responsáveis por 70% das transacções totais.

Investir num mundo fragmentado

A crescente fragmentação leva a um aumento da volatilidade no mercado; pode gerar conflitos, levar a disparidades económicas ou, no mínimo, acrescentar complexidade e ruído ao processo de tomada de decisão. É, por isso, fundamental olhar para além das flutuações de curto prazo para seleccionar as empresas e equipas de gestão que estão concentradas nas tendências de longo prazo - a McKinsey considera que 70 a 90% do valor das empresas está relacionado com os balanços a três três anos, pelo que a sólida compreensão dos fundamentos de longo prazo é a melhor estratégia para gerar alpha.

Esta fragmentação coloca outras questões: como estão os investidores institucionais a medir o risco da sua estratégia ou carteira de activos? As tradicionais medidas de risco continuam adequadas a esta nova tendência? As fragmentações não estão necessariamente a criar padrões previsíveis de volatilidade para os tradicionais "sector / região / país", variáveis que muitos investidores utilizam frequentemente. Estas e outras medidas usadas tradicionalmente precisam de ser, cada vez mais, complementadas por uma avaliação qualitativa e contínua dos riscos emergentes e da volatilidade.

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

Virginie Maisonneuve
Responsável Schroders pelas acções globais



[Topo](#) 

Fundos

Top 5 rentabilidade (últimos 12 meses)

	Rentabilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Gold	9,52%	(6)
2º Amundi Global Inflation Bond	7,55%	(2)
3º BlackRock US Flexible Equity	4,26%	(5)
4º Millennium Premium	3,82%	(2)
5º Fidelity European High Yield	3,25%	(3)

Top 5 subscrições (semana de 2011/08/08 a 2011/08/12)

- 1º BlackRock World Mining Eur
- 2º JP Morgan Euroland Equity Fund Eur
- 3º Millennium Mercados Emergentes
- 4º Shroders Bric Eur
- 5º Millennium Prestige Moderado

As rentabilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/08/19 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/08/19 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 rentabilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade 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 rentabilidades 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 rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	50,21%	IBEX35	-41,42%
Brent	44,25%	Banca	-20,47%
Trigo	7,27%	Telecomunicações	-19,65%
Dow Jones	5,32%	EURO STOXX 50	-19,29%
S&P 500	4,45%	Utilities	-19,28%

Top 5 negociação (semana de 2011/08/15 a 2011/08/19)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado GOLD

- 3º Certificado BRENT
- 4º Certificado S&P 500
- 5º Certificado EURO STOXX 50

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 rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Cimpor.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Cofina.

- 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
Compra	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%
Variação	-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.

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