

Mercados

- ❖ FED não retira nenhum coelho do buraco...
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **O surgimento da Europa de Leste**
Durante a crise financeira, enquanto os países desenvolvidos entravam em recessão, os mercados emergentes colocavam-se, geralmente, numa posição muito melhor, equilibrando melhor a crise, e saindo da queda global com mais força.

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados

Mais 



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

FED não retira nenhum coelho do buraco...

Os mercados accionistas viveram uma semana na expectativa de que a Reserva Federal norte-americana (FED) anunciasse mais um plano de injeção de capital na economia, o QE3, numa altura em que os sinais de abrandamento económico têm levado a revisões em baixa das previsões para o crescimento do PIB dos EUA.

No entanto, ao contrário de há um ano, no simpósio anual de Jackson Hole, o presidente Ben Bernanke não sinalizou nenhum plano de *quantitative easing*, ainda que tenha referido que o Banco Central tem ferramentas para desenvolver estímulos monetários adicionais, sem especificar quais e quando serão usadas, adiando uma decisão para a reunião de 20 e 21 de Setembro (que passou de um para dois dias de duração para debater possíveis planos de intervenção, caso as condições económicas se degradem). Os mercados de acções entenderam esta resposta da FED como um sinal de que a economia norte-americana poderá estar neste momento menos frágil que o estimado, uma vez que os principais índices terminaram a sessão de sexta-feira (26 Agosto) junto aos máximos do dia, com o S&P 500 a subir 1,5%, o Nasdaq 100 a valorizar 2,6% e o Dow Jones a avançar 1,2%.

Planos de *quantitative easing*

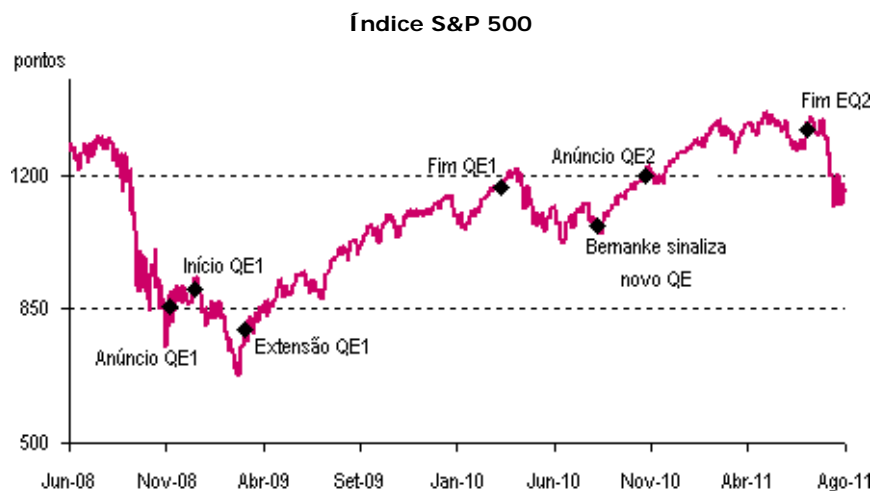
Embora seja pouco convencional, a política de *quantitative easing* (QE) consiste na criação de dinheiro novo pelo Banco Central que depois é injectado na economia de forma a estimular o seu crescimento. Esse dinheiro é introduzido através do sistema financeiro, fomentando os empréstimos bancários, compra de títulos do Governo e mesmo a compra de acções.

A erosão de capitais na crise financeira, e consequente contracção económica, que obrigou a FED a baixar a taxa de juro directora entre 2007 e 2008, para os 0%-0,25%, o nível mais baixo de sempre, que deverá ser mantido até 2013 (segundo as últimas declarações do Banco Central norte-americano), levaram a FED a apresentar e executar até à data dois programas de empréstimo - QE1 e QE2 - sendo que ambos já terminaram.

O primeiro programa (QE1) foi declarado a 25 de Novembro de 2008, num montante total de \$600 mil milhões, tendo sido iniciado a 1 de Janeiro de 2009, que viria a ser aumentado para os \$1725 mil milhões a 18 de Março do mesmo ano. Este programa terminou a 31 de Março de 2010. A 23 de Agosto do ano passado, menos de 5 meses após o fim do QE1, precisamente no simpósio anual de Jackson Hole, o presidente Ben Bernanke manifestou a intenção da FED avançar para mais um programa de *quantitative easing*. O QE2 veio a ser formalizado a 3 de Novembro de 2010, no montante de \$600 mil milhões, com duração até ao final de Junho de 2011.

Qual a reacção dos mercados?

Vejamos qual a reacção dos mercados aos estímulos da Reserva Federal. Vamos começar por analisar o índice de acções norte-americano S&P 500.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

O anúncio do primeiro programa de *quantitative easing* surge após uma fase de queda acentuada nos mercados. Entre 26 de Agosto e 25 de Novembro de 2008 (data do anúncio) o índice S&P 500 recuou mais de 30%. No final do QE1, o S&P 500 tinha valorizado 36% em apenas 16 meses, ainda que a recuperação tenha ocorrido apenas após a FED ter triplicado o montante do programa.

Nos três primeiros meses sem os estímulos da FED, o índice corrigiu 11,9%, levando a FED a sinalizar que estaria a preparar um novo plano de injeção de capital. Neste caso, o S&P 500 começou a registar ganhos logo após a sinalização de Ben Bernanke, nas declarações proferidas no simpósio anual de Jackson Hole há um ano. O índice norte-americano subiu 24% desde 23 de Agosto de 2010 até 30 de Junho de 2011 (data fim). Todavia, à semelhança do ocorrido no primeiro programa, o S&P 500 entrou em correção depois de terminarem os estímulos, perdendo 11% até dia 26 de Agosto de 2011.

Matérias primas registaram forte subida durante os programas QE1 e QE2...

Ao aumentarem a liquidez nos mercados financeiros, os dois programas de estímulo da FED têm em comum a subida acentuada do preço das matérias-primas. No primeiro caso, o Crude valorizou 65% e no segundo subiu 30%, se considerados a partir de 23 de Agosto de 2010, ou 13%, entre a data efectiva do anúncio (Nov10) e o final do QE2. Em ambos os casos, o preço por barril corrigiu após a conclusão dos programas.

Variação sequencial (entre datas) do S&P 500, Crude e Dólar

Data	Evento	S&P 500 % Var.	Crude % Var.	USD/Eur % Var.
26-Ago-08		-	-	-
25-Set-08		-5%	-7%	0,4%
25-Out-08		-27%	-41%	14,9%
25-Nov-08	Anúncio QE1 - \$600 mil milhões	-2%	-21%	-2,3%
1-Jan-09	Início QE1	5%	-12%	-7,0%
18-Mar-09	Extensão QE1 para \$1725 mil milhões	-12%	8%	6,4%
31-Mar-10	Fim QE1	47%	74%	-3,0%
30-Jun-10		-12%	-10%	10,4%
23-Ago-10	Bernanke sinaliza novo programa QE	4%	-3%	-3,3%
3-Nov-10	Anúncio QE2 - \$600 mil milhões	12%	16%	-9,8%
30-Jun-11	Fim QE2	10%	13%	-3,2%
26-Ago-11		-11%	-11%	0,2%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Em suma, os programas de *quantitative easing* têm sido favoráveis para os mercados de acções e *commodities*, ainda que após o seu final haja uma tendência de correcção.

Jackson Hole situa-se num vale do estado do Wyoming, no interior dos Estados Unidos. O nome Hole deve-se ao facto de os primeiros caçadores ou homens da montanha que por ali passaram terem de descer ao longo de encostas íngremes, principalmente vindos de Norte e de Leste, o que lhes dava a sensação de estarem a entrar num buraco. Para já, do buraco de Jackson Hole não saiu nenhum coelho, vamos esperar por Setembro.

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

Ramiro Loureiro, Analista de acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 



Análise de Mercados e Perspectivas

Os principais índices bolsistas iniciaram a semana passada em recuperação, suportados pelas expectativas positivas em relação ao simpósio anual que ocorreu na sexta-feira em Jackson Hole, estando os investidores a antecipar o anúncio de uma nova ronda de estímulos nos EUA, à semelhança do que se verificou em 2010. Ainda assim, este optimismo foi esfriando com a divulgação de dados macro-económicos decepcionantes e com a redução do *rating* do Japão.

O EURO STOXX avançou 1,4%, o DAX 1,1%, o S&P 500 4,7% e o DOW JONES 4,3%.

No simpósio anual em Jackson Hole, no estado do Wyoming, Bernanke afirmou que a Reserva Federal tem ferramentas para desenvolver estímulos monetários adicionais para a economia norte-americana, sem especificar quais e quando serão usadas. O mercado antecipava o anúncio ou a sinalização de um novo programa de *quantitative easing*. As decisões ficaram adiadas para a reunião da Reserva Federal de Setembro, que terá mais um dia, de forma a "permitir uma discussão mais ampla" sobre a economia e a resposta ao abrandamento económico.

A Moody's reduziu o *rating* do Japão em um nível para Aa3, com *outlook* Estável, citando as fracas perspectivas de crescimento económico e o elevado endividamento do país.

O ministro das Finanças do Japão, Yoshihiko Noda, anunciou que foi criado um fundo no valor de \$100 mil milhões que visa ajudar as empresas a lidar com a valorização do Iene. Noda incentivou as empresas japonesas a trocarem Ienes por divisas estrangeiras e a realizarem fusões e aquisições internacionalmente e afirmou ainda que o governo poderá intervir no mercado para conter a valorização da moeda nacional.

França, Espanha e Itália prolongaram a proibição de *short selling* (ou seja, venda de um activo tomado por empréstimo) até ao final do mês de Setembro, sendo que poderá ser levantada caso haja uma estabilização das condições de mercado. Relembramos que a proibição de *short selling* na Bélgica é por tempo indefinido e que a da Grécia tem data limite de 7 de Outubro.

O governo francês anunciou novas medidas de austeridade cujo objectivo é alcançar um défice de 4,5% em 2012 e de 3% em 2013. Estas medidas incluem um imposto adicional para quem ganha mais de EUR500 mil por ano e o aumento dos impostos sobre ganhos de capital, álcool, tabaco e bebidas açucaradas.

O indicador de sentimento empresarial IFO caiu mais que o esperado em Agosto penalizado por ambas as componentes e o indicador de confiança alemão Zew Survey continuou a apontar para contracção económica, registando uma queda mais acentuada que o previsto.

Os Flash PMI da Zona Euro degradaram-se menos que o esperado no mês de Agosto. Como era previsto, o PMI Indústria recuou para valores indicativos de contracção económica pela primeira vez desde Setembro de 2009. Na Alemanha, o Flash PMI Indústria ficou inalterado em Agosto e o Serviços diminuiu mais que o antecipado.

Nos Estados Unidos, a segunda estimativa do PIB revelou que a economia cresceu menos que o esperado no 2º trimestre e os Pedidos de Subsídio de Desemprego subiram de modo inesperado na terceira semana de Agosto. Pela positiva, as Encomendas de Bens Duradouros aumentaram mais que o previsto em Julho.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Empresas e Sectores

O **PSI 20** avançou 0,2% para os 6026 pontos na semana passada, especialmente suportado pela EDP (+2,7%) e pela EDP Renováveis (+2,1%). Em termos percentuais, as empresas que mais valorizaram foram o Banif (+6.1%) e a Mota Engil (+5,7%), enquanto o BCP (-3,1%) e a Sonae Indústria (-2,9%) se destacaram pela negativa.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,87	3,00	245%
Cofina	Alto	0,28	0,65	132%
Zon Multimédia	Médio	2,42	4,90	103%
Brisa	Baixo	2,53	5,10	102%
Sonae Capital	Alto	0,27	0,49	81%

* Preço de Fecho de 26/08/2011

Sonae

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 0,87EUR

Resultados 2Q11 da Sonae:

Retalho alimentar resiste, não-alimentar penalizado.

A Sonae apresentou os resultados do 2º trimestre, não tendo havido surpresas em termos globais. O retalho alimentar resiste enquanto que o não-alimentar reflecte o difícil cenário económico.

As receitas registaram uma ligeira queda de 1% YoY (em linha com o esperado), reflectindo um ambiente económico desfavorável. Refira-se que as vendas em base comparável (LfL) subiram 1% no retalho alimentar, enquanto que no retalho especializado registaram uma forte queda, de 13%.

Os resultados operacionais atingiram os EUR161mn (abaixo dos esperados EUR168mn), tendo a margem recuado para os 11.6%.

Destacamos a forte resiliência do retalho alimentar (efeito Páscoa, LfL positivos, crescimento da marca própria,...), enquanto que o retalho especializado reflecte o ambiente económico adverso (subida de impostos, queda rendimento disponível,...) e os custos com a expansão (em Espanha e Internacional).

Para mais informação por favor consulte: "*Snapshot: Sonae - 2Q11 Earnings Highlights - No surprises: resilience in Food while non-food declined*"- Buy, Medium Risk (Price Target YE11: EUR0.87)".

João Flores,
Analista de Acções
Millennium investment banking

Altri

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 1,60EUR

A Altri publicou os resultados do 2T11.

A Altri publicou os resultados referentes ao 2º trimestre 2011.

No 2º trimestre 2011, os resultados operacionais (EBITDA) ficaram 23% abaixo da nossa estimativa, essencialmente por via de uma queda na margem (-5,4pp). O EBITDA ficou 36% abaixo do homólogo (-11pp) e 4,8% sob o valor do trimestre anterior (-1,1pp). A queda face ao homólogo deu-se principalmente por causa do aumento das importações de madeira que ainda poderão reduzir

parcialmente até ao final do ano.

Os proveitos ficaram 5,6% abaixo da nossa estimativa, no 2º trimestre 2011, reduziram 7,8% face o homólogo e 0,6% face ao 1º trimestre 2011. A queda em termos homólogos foi influenciada determinadamente pela redução dos preços médios de venda, uma vez que o volume de vendas ficou praticamente inalterado. A redução da receita face ao 1º trimestre 2011 também resultou de menores preços médios de venda que compensaram negativamente o crescimento de 2% em volume. No 2º trimestre 2011, a Altri produziu 17kton a mais sobre as vendas, no âmbito da política de inventários e face a uma procura mais fraca proveniente dos mercados não europeus, nomeadamente da Ásia.

Os custos financeiros líquidos no 2º trimestre 2011 vieram 13% abaixo do homólogo e 2,6% acima do 1º trimestre 2011. A redução homóloga deve ter surgido principalmente por via da diminuição de endividamento.

Relativamente ao 1º trimestre 2011, a tendência de aumento das taxas de juro e o investimento em existências de celulose, terão compensado a redução de endividamento. O rácio de Dívida Líquida sobre EBITDA deverá ainda permanecer perto de 4.3x no final de 2011.

João Mateus,
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sonae Capital

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,49EUR

A Sonae Capital divulgou os resultados do 2º trimestre 2011.

O trimestre foi de uma forma geral fraco, nomeadamente com um mau desempenho nos suspeitos do costume: Desenvolvimento de Resorts (onde se inclui as vendas do Troia Resort) e Operações e Turismo e Outras (onde se inclui a exploração hoteleira). A mais-valia da venda da TP, cerca de EUR20,3Mn, foi contabilizada este trimestre, conforme esperado, permitindo que os resultados líquidos, fossem positivos em EUR15,4Mn. A dívida reduziu-se cerca de EUR33,4Mn no trimestre, fruto essencialmente do "cash in" da venda da TP, EUR37,4Mn. Mantemos a nossa avaliação de EUR0,49 final de 2011, recomendação de Compra, Risco Alto, no entanto necessitamos claramente de rever as nossas estimativas relativamente ao ritmos de vendas do Troia Resort.

Para mais informação ler Snapshot - "*The usual suspects...*".

António Seladas, CFA analista de acções
Millennium investment banking

EDP

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

A EDP comunicou ao mercado que em Assembleia Geral foram eliminados os direitos especiais do Estado e que os limites de direitos de voto foram alterados de 5% para 20%.

A eliminação dos direitos especiais vem de encontro às medidas impostas pela troika no âmbito do pedido de ajuda financeira ao Estado Português e também às exigências da União Europeia quanto à circulação livre de capitais. Por sua vez, o aumento dos limites de direitos de voto enquadra-se na preparação da operação de privatização da EDP. Relembramos que de acordo com a imprensa, o Estado Português pretende alienar parte da participação que tem na EDP (cerca de 20%, uma vez que a restante parte está distribuída no âmbito de obrigações permutáveis que têm vencimento em 2014) e que a venda deverá ser em bloco e em leilão.

Vanda Mesquita,

Cofina

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,65EUR

A Cofina apresentou os resultados do 2º trimestre. Os números foram globalmente em linha com as nossas estimativas, reflectindo tal como esperado um ambiente particularmente difícil para o sector dos Media.

Destacamos a forte queda da publicidade, tanto nos jornais (-11% YoY) como nas revistas (-11% YoY), tendo tal efeito sido parcialmente compensado pela boa surpresa das receitas de produtos alternativos, os quais apesar de terem recuado (mas a um ritmo bastante menor que no 1º trimestre) ficaram acima das nossas estimativas. Refira-se o controle de custos num ambiente particularmente difícil para o sector, pelo que consideramos os resultados globalmente positivos. Os resultados operacionais recuaram para os EUR4,8mn, ligeiramente abaixo dos esperados EUR5,0mn.

Abaixo da linha operacional, não se registaram surpresas, pelo que o resultado liquido negativo foi de EURO,4mn face ao esperado EURO,2mn.

João Flores,
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.

[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
BCP ¹	0,25	-	-	-	-
BES ³	2,18	3,60	65%	Compra	Alto
BPI ³	0,81	1,40	73%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,72	7,10	24%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,42	4,90	103%	Compra	Médio
Sonaecom	1,32	2,05	55%	Compra	Alto
Impresa	0,51	0,70	37%	Compra	Alto
Media Capital ²	1,98	3,05	54%	-	-
Cofina	0,28	0,65	132%	Compra	Alto
Novabase ⁴	2,51	-	-	-	-
EDP	2,15	3,35	56%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,07	6,25	54%	Compra	Baixo
REN	2,13	3,80	78%	Compra	Baixo
Brisa	2,53	5,10	102%	Compra	Baixo
Sonae	0,52	0,87	67%	Compra	Médio
Semapa	5,83	8,20	41%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,27	0,49	80%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,65	15,35	21%	Compra	Médio
Sonae Industria	0,87	3,00	245%	Compra	Alto
Altri	1,27	1,60	26%	Compra	Alto
Portucel	1,81	2,40	33%	Compra	Médio
Cimpor	5,20	6,35	22%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,36	1,60	18%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,15	-	-	-	-
Galp Energia	13,07	17,30	32%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 26/08/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
BHP Billiton	Recomendação	Neutral	Buy	Natixis
BMW	Recomendação	Sell	Neutral	UBS
Ahold	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Volkswagen	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Barclays
Volkswagen	Preço Alvo		152,00	Barclays
Peugeot	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Fiat	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Fiat	Preço Alvo		5,00	Barclays
Credit Agricole	Recomendação		Buy	Nomura
Credit Agricole	Preço Alvo	13,00	15,00	Nomura
Ahold	Preço Alvo	10,00	9,50	Citigroup
International Power	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Telekom Austria	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Carlsberg	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
Ahold	Preço Alvo	10,70	10,00	KBC
Telecom Italia	Preço Alvo	1,20	1,10	Bank of America
UniCredit	Preço Alvo	1,80	1,60	Deutsche Bank
Intesa	Preço Alvo	2,20	2,10	Deutsche Bank
Banco Popolare	Preço Alvo	2,00	1,70	Deutsche Bank
Popolare Milano	Preço Alvo	1,70	1,30	Deutsche Bank
BHP Billiton	Recomendação		Buy	RBS
E.ON	Recomendação	Buy	Hold	Unicredit
ArcelorMittal	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
Adecco	Recomendação	Hold	Buy	S&P
Adecco	Preço Alvo		42,00	S&P
Man Group	Recomendação	Underweight	Overweight	HSBC
Man Group	Preço Alvo		2,60	HSBC
Holcim	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
Holcim	Preço Alvo		52,00	Credit Suisse
Telekom Austria	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Heineken	Preço Alvo	50,00	45,00	KBC
BASF	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
BASF	Preço Alvo	75,00	50,00	Societe Generale
Anglo American	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Barclays
Anglo American	Preço Alvo		29,00	Barclays
Indice Stoxx 600	Preço Alvo	325,00	270,00	Barclays
Indice Euro Stoxx 50	Preço Alvo	3350,00	2620,00	Goldman Sachs
Barclays	Preço Alvo	350,00	250,00	Goldman Sachs
IAG	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
IAG	Preço Alvo		250,00	Deutsche Bank
Air Berlin	Recomendação	Hold	Sell	Deutsche Bank
Air Berlin	Preço Alvo		2,00	Deutsche Bank
ThyssenKrupp	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
ArcelorMittal	Recomendação	Outperform	Underperform	Exane BNP

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
JP Morgan	Preço Alvo	55,00	51,00	Bank of America
Citigroup	Preço Alvo	53,00	50,00	Bank of America
Goldman Sachs	Preço Alvo	153,00	148,00	Bank of America
Morgan Stanley	Preço Alvo	26,00	25,00	Bank of America

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

O surgimento da Europa de Leste

É tempo de olhar para a Europa de Leste

Já lá vai o tempo em que, quando o mundo desenvolvido espirrava, os mercados emergentes se constipavam... Durante a crise financeira, enquanto os países desenvolvidos entravam em recessão, os mercados emergentes colocavam-se, geralmente, numa posição muito melhor, equilibrando melhor a crise, e saindo da queda global com mais força.

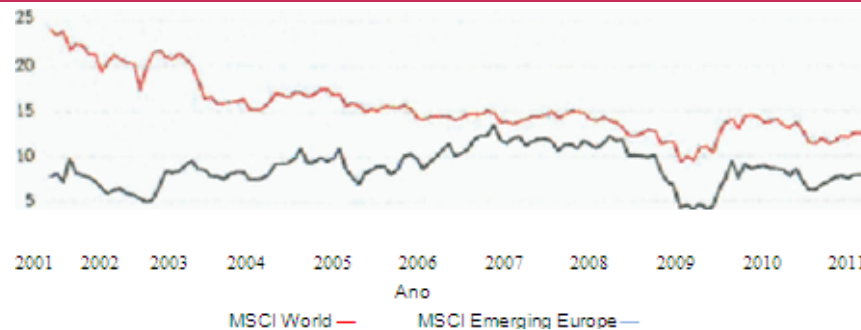
Recentemente, a maioria da atenção e dos comentários sobre os mercados emergentes, têm dado particular ênfase ao crescimento sustentado na Ásia ou aos acontecimentos políticos no Médio Oriente. Dadas as oportunidades que os mercados de alguns países de Leste oferecem, e o facto de que estão tão próximos da zona do euro, torna-se surpreendente que esta região seja frequentemente desconsiderada. O que procuramos aqui fazer é reequilibrar esta situação, dando um novo olhar a esta região, enfocando um reduzido número de países que consideramos particularmente atractivos.

Acções na Europa emergente: preços inferiores, crescimento mais rápido dos lucros

Os países emergentes na Europa oferecem uma gama variada de oportunidades de investimento muito interessantes e atractivas, com um *upside* significativo durante os próximos anos. Passamos a enumerar as principais razões para o nosso optimismo:

As avaliações são bastante baixas, comercializando com um desconto significativo de cerca de 30% face à globalidade das acções. Como é possível verificar na imagem abaixo, a dimensão do desconto face às avaliações globais aumentou durante a crise financeira e permanece muito mais elevada do que em anos anteriores apesar de alguns factores estruturais positivos. Acreditamos que este facto representa uma oportunidade de investimento muito atractiva.

Rácio preço/lucro

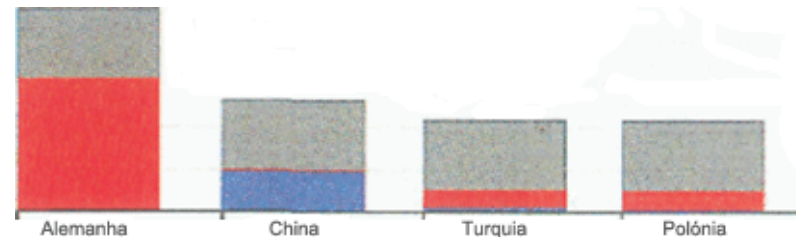


Fonte: BlackRock, Citigroup; 31 de dezembro de 2010. EUR terms

- A previsão para 2011 é de um crescimento do lucro de 20% nas acções "Emerging Europe" acima dos mercados de acções dos Estados Unidos (cerca de 13%) e do mercado global (15%). Um crescimento mais rápido irá, em última instância, levar a maiores lucros, pelo que, mesmo que o desconto não estreite, o maior crescimento dos lucros irá resultar numa muito melhor performance desta região.
- A rede viária e as reformas estão a empurrar o avanço na Rússia. As infra-estruturas russas são pobres e necessitam de um investimento muito avultado. Os planos de investimento têm sido acelerados por diversos eventos internacionais de grande dimensão, nomeadamente os Jogos Olímpicos de Inverno em 2014 e o Campeonato Mundial da FIFA em 2018. Os investimentos irão não só incluir novos estádios para os eventos desportivos como também melhorias a nível de ligações viárias e aeroportos e estradas. Este investimento irá dar um novo incentivo às indústrias metalúrgica e de construção durante os próximos anos e aumentar também a produtividade de muitas outras indústrias a longo prazo.
- Recentemente a Rússia divulgou um conjunto importante de medidas que são positivas para os investidores, uma vez que indicam uma tendência continuada no sentido de atingir padrões mais elevados. Estas divulgações irão provavelmente conduzir a um sentimento de melhoria do mercado e menor desconto para a região face a mercados globais. Em primeiro lugar, o Presidente Medvedev deu instruções para a retirada de todos os primeiros-ministros delegados e ministros federais dos conselhos de administração (ou conselhos de supervisão) de empresas mistas controladas pelo Estado. Esta medida é positiva para o governo cooperativo. Em segundo lugar, há um outro aspecto positivo por trás dos planos russos de aderir à Organização Mundial de Comércio, o que poderia acrescentar cerca de 3% ao PIB russo, a médio prazo, segundo um estudo do Banco Mundial. Isto também poderia ser um indicador positivo para a futura definição de políticas e pelo sentimento face à região.
- A Rússia possui um importante programa de privatizações, estando planeadas privatizações na ordem dos 60 mil milhões de dólares entre 2011 e 2015, o que levará a um maior *free float* para as empresas, redução do controlo estatal, aumento da liquidez e expectativa de atracção de novo investimento na região.
- A perspectiva para o sector financeiro na região é potencialmente positivo, esperando-se que os maiores lucros venham da consolidação do sector bancário polaco e do crescimento do deficitário sistema bancário russo. O sector irá também ganhar à medida que as previsões para crédito mais barato diminuem e aumentam os pedidos de concessão de crédito. Importa realçar que os bancos na Europa de Leste tiveram muito pouca exposição aos activos tóxicos que causaram perdas significativas nas instituições financeiras ocidentais.
- As atitudes em relação à Europa de Leste também estão a mudar. Os investidores estão a começar a aperceber-se de que estes países têm mão-de-obra com um nível de qualificação excelente, a um custo reduzido, com boas perspectivas de crescimentos e solidez financeira. Actualmente, esta região representa oportunidades globais de investimento muito interessantes, dada a oportunidade de investir em empresas em crescimento a um preço promocional.
- Muitas empresas internacionais reconhecem e estão já a actuar face às diversas oportunidades que a região tem para oferecer. Empresas como Total, Santander, Coca-Cola, Danone e Pepsi anunciaram já parcerias ou aquisições para vencer nas empresas emergentes da Europa.

- A região também oferece diversas vantagens a nível de custos de produção. Mão-de-obra mais barata, taxas de juro menores e maior proximidade podem poupar dinheiro e tempo no transporte quando comparado com produtos manufacturados na Ásia. A imagem seguinte revela os custos de produção de um frigorífico a ser exportado para a Alemanha e demonstra que em alguns casos escolher localizar uma unidade fabril na Europa de Leste pode ser mais eficiente a nível de custos do que a produção na Ásia.

Custo de produção de um frigorífico e exportação para a Alemanha



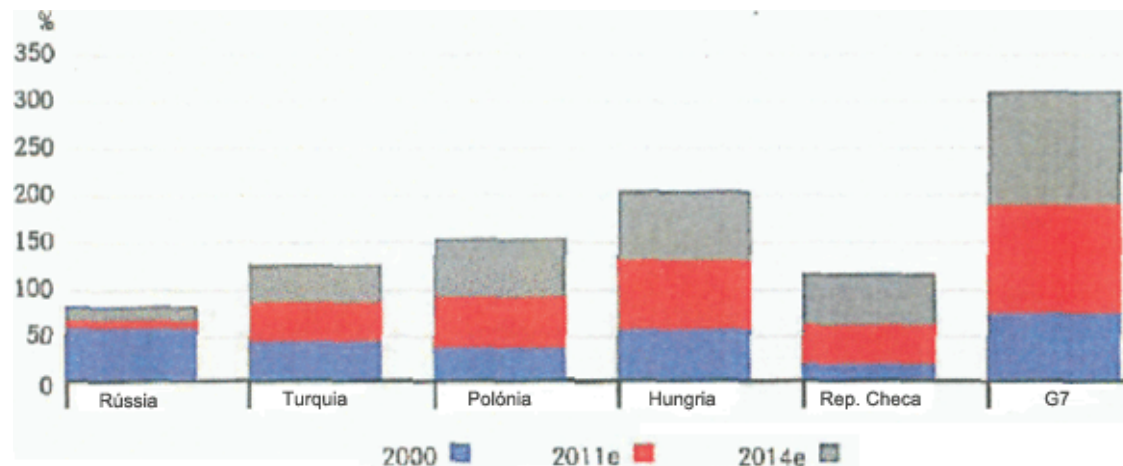
Fonte: Whirlpool, shanghai Shipping Exchange Arcelik, ING, Agosto de 2010

Benefícios ultrapassam riscos

A combinação de avaliações mais baixas e o crescimento mais rápido do lucro deverão constituir um suporte forte para as acções dos países emergentes de Europa durante o próximo ano. Os principais riscos para os mercados globais de acções habitualmente incluem: risco político, dívida pública e inflação. No entanto, nos países emergentes europeus estes riscos não são maiores do que em muitas outras regiões:

- Os países nesta região têm democracias bem estabelecidas. A Turquia tem eleições gerais em meados de 2011 e em 2012 terá lugar a eleição presidencial na Rússia. E, ainda mais importante, em ambos os casos não são esperadas grandes mudanças políticas.
- A imagem seguinte mostra os níveis de dívida pública na região. Mesmo na Hungria, que tem o nível mais elevado, a dívida soberana fica claramente abaixo do grupo dos países G7. A Hungria também tem envidado esforços para reduzir a dívida de 70% para 60% do PIB, enquanto que na Rússia a dívida soberana é muito pequena, menos de 10% do GDP.

Dívida soberana como percentagem do PIB



Fonte: Fontes nacionais. Banco Mundial. OCDE. FMI. UBS em Janeiro de 2011

- O aumento dos preços de energia e alimentação têm vindo a inflacionar esta região, fenómeno que assistimos a nível global. Na maioria dos casos, a política monetária está a ser estreitada. No entanto, importa destacar que na economia da Rússia e de alguns outros países de Leste são grandes exportadores de matérias-primas e têm sido beneficiados com o aumento do preço destes produtos. A principal excepção é a Turquia, onde os riscos de inflação são mais elevados dada a abordagem pouco restritiva da política monetária.

Importância da selecção de acções por especialistas

Apesar da região dos países emergentes na Europa oferecer um grande conjunto de oportunidades, trata-se de uma região ainda não bem entendida pelos investidores. Assim, é fundamental a selecção de acções por gestores de fundos com capacidade e experiência comprovadas nesta região.

A experiência da BlackRock e a sua implantação nesta região também demonstra a capacidade de explorar os enormes benefícios de um fundo diversificado, denominado Emerging Europe, em vez de se concentrar apenas num só país. A Rússia constitui 60% do índice 10/40 do fundo MSCI Emerging Europe. A Rússia é, de longe, a maior economia da região e, tal como descrito anteriormente, oferece oportunidades significativas. Ao ser uma economia cíclica, existe uma grande vantagem em diversificar noutros países, sectores e acções, incluindo volatilidade reduzida e uma escolha mais alargada de acções a partir das quais obter lucro.

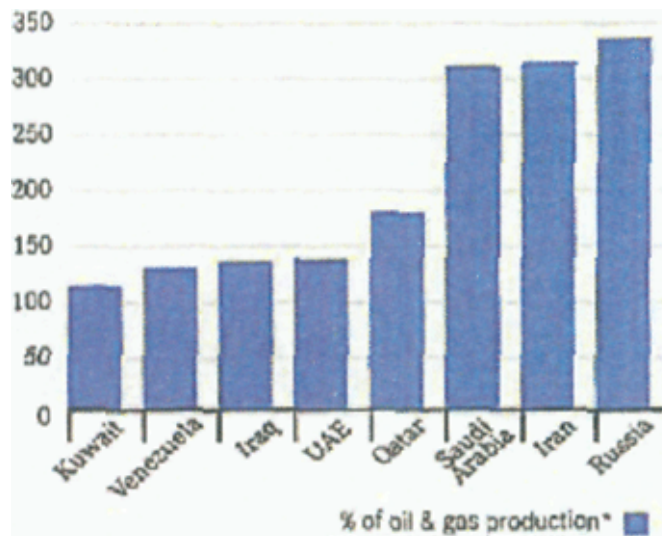
Um olhar sobre as principais economias

Rússia

Com uma população de mais de 138 milhões¹ de habitantes, a Rússia é, naturalmente, o gigante da região e uma produtora de bens energéticos. A economia tem elevadas reservas naturais, permitindo-lhe beneficiar de sectores como as minas, energia, químicos, produção de metal e agricultura.

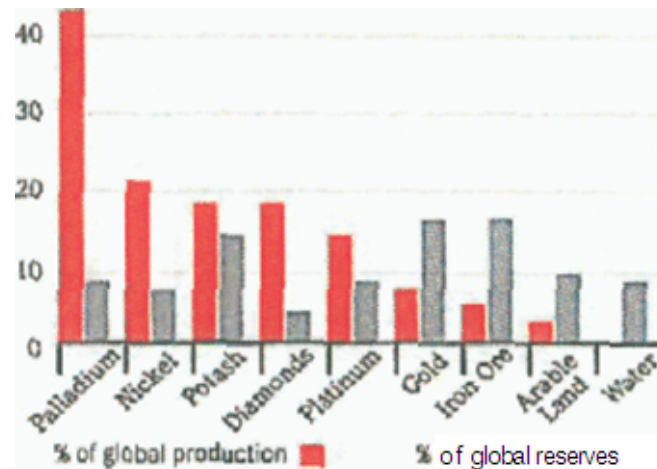
Grande parte da receita do governo advém das indústrias de petróleo e gás, estimados em cerca de 50% das receitas do orçamento. Adicionalmente, para além destes sectores, tem havido muito pouco investimento em infra-estruturas desde a queda da União Soviética. Apresentam-se agora grandes oportunidades de investimento, especialmente com os montantes avultados de investimento esperados na preparação para o Campeonato Mundial da FIFA em 2018, os Jogos Olímpicos de Inverno em 2014 e a Cimeira APEC em 2012.

A Rússia domina o petróleo e o gás...



Fonte: BlackRock, Citigroup; 31 de dezembro de 2010. EUR terms

...bem como muitos outros recursos



Fonte: BlackRock, Citigroup; 31 de dezembro de 2010. EUR terms

Polónia

A Polónia tem uma população de cerca de 36 milhões¹ de habitantes. Foi o único membro da União Europeia a manter um crescimento positivo durante a recente crise financeira. A economia, com fortes laços de exportação com a vizinha Alemanha, também deverá beneficiar da solidez da economia alemã. Adicionalmente, os gastos em infra-estruturas públicas para o Campeonato Europeu de Futebol da UEFA (organizado em conjunto entre a Polónia e a Ucrânia) também proporcionam crescimento económico adicional.

Turquia

A Turquia tem uma população de aproximadamente 79 milhões de habitantes¹. Uma parte significativa do investimento não-interno vai para o sistema bancário turco. Haverá eleições gerais em meados deste ano, mas o principal risco são as pressões inflacionárias.

¹ Fonte: CIA World Factbook. 22 de Março de 2011

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

Mai Watson & Fiona Ellard
Responsável Schroders pelas acções globais

BLACKROCK

[Topo](#) 

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Gold	6,81%	(6)
2º BlackRock US Flexible Equity	6,76%	(5)
3º Amundi Global Inflation Bond	5,69%	(5)
4º Millennium Premium	3,00%	(2)
5º AF Portfólio Imobiliário	2,92%	(1)

Top 5 subscrições (semana de 2011/08/22 a 2011/08/26)

- 1º Millennium Acções Portugal
- 2º BlackRock World Mining Eur
- 3º Millennium Mercados Emergentes
- 4º Millennium Prestige Conservador
- 5º Fidelity European High Yield

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/08/26 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/08/26 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	48,44%	Banca	-40,06%
Ouro	44,49%	IBEX35	-18,18%
Trigo	16,11%	PSI20	-17,69%
Dow Jones	13,01%	Telecomunicações	-17,18%
S&P 500	12,37%	Utilities	-16,59%

Top 5 negociação (semana de 2011/08/22 a 2011/08/26)

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

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
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