

## Mercados

- ❖ A nova "corrida" ao ouro
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

## Esta semana...

- ❖ **Convertibles - Portugal**  
... não esperamos uma recessão e vemos as avaliações actuais como atractivas. No entanto, o prolongamento dos atrasos na tomada de decisões políticas pode levar à deterioração do ambiente macroeconómico para além das expectativas actuais.

## Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados

Mais

## Diversifique a sua carteira

Visite a área de Fundos do [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt)

## Mercados

### A nova "corrida" ao ouro

#### Fé cega

Durante o verão sucedeu-se uma litania de sinais que indiciam o retorno de uma dinâmica recessiva com projecção planetária. A avaliar pelos índices de sentimento empresarial da indústria, o sector transformador global poderá estar em contracção, evolução que a história mostra, em regra, preceder fases de crescimento económico mundial débil ou negativo. Em paralelo, acentuam-se os desequilíbrios orçamentais na Europa e nos EUA e reacendem-se os receios que a montanha de dívida acumulada por Governos e particulares não seja digerível num contexto de crescimento tísico da economia mundial. É próprio da condição humana procurar amparo junto de uma instância superior em tempos de angústia e incerteza. Dessa forma se explica a fé quase incondicional que os investidores parecem ter colocado nas mais variadas instâncias de governação económica para a resolução do caos que ameaça voltar a instalar-se. Disso é prova a volatilidade que qualquer desenvolvimento político, quer na Europa quer nos EUA, provoca junto dos mercados financeiros. Em certa medida regressou-se ao padrão que marcou a fase mais crítica da crise, caracterizado por movimentos de amplitude extrema nos mercados financeiros.

#### Nem tudo o que luz é ouro

Pese embora a natureza errática das deambulações nos mercados financeiros, é possível discernir

algumas tendências: os índices accionistas observaram movimentos de depreciação; as *yields* de algumas obrigações governamentais caíram para mínimos históricos; e moedas como o franco suíço e o iene apreciaram-se para níveis extremos. Mas nem tudo o que luz é ouro! O refúgio em títulos de dívida pública, com maior expressão no caso das obrigações alemãs e americanas, constitui um acto de fé na viabilidade das finanças públicas destes dois países, apesar do primeiro se ter tornado o avalista *de facto* da dívida dos Estados-membros da área do euro e o segundo estar envolto numa dinâmica orçamental insustentável. Por outro lado, o refúgio em divisas tradicionalmente tidas como seguras pela posição externa excedentária das economias de que emanam, como o iene e o franco suíço, está a ser combatido pelas respectivas autoridades monetárias, numa pulsão mercantilista de quem procura, por manipulação do mercado cambial, suportar a competitividade externa. Para os agnósticos, contudo, a debilitação da solidez da dívida pública, tem-se vindo a traduzir numa "corrida" ao ouro de proporções épicas; talvez em desespero de causa por falta de alternativa, ou talvez de forma consciente, por razões estruturais.

### **Ouro: bolha ou brilho?**

A ascensão rápida e sustentada do preço do ouro, sobretudo desde o rescaldo do colapso do Lehman Brothers tem-lhe valido o epíteto de bolha especulativa por uma parte substancial dos analistas e comentadores financeiros. Afinal, assim corre o argumento, o metal amarelo não gera rendimento de qualquer espécie, e o seu uso está basicamente confinado à joalheria e a algumas aplicações industriais de escopo limitado.

Nesta linha de raciocínio, atribui-se a marcha meteórica do ouro a um atavismo reminiscente do tempo em que aquele era moeda e vaticina-se, para breve, a implosão do que se considera uma pura bolha especulativa. A ubiquidade desta estirpe de cepticismo não tem sido, porém, suficiente para demover um número crescente de investidores dos méritos do ouro. Qual dos lados da contenda sairá vindicado?

A visão predominante entre analistas é que o ouro tem duas características que o tornam atractivo como activo financeiro: matéria-prima utilizada na produção de bens de consumo e de capital e activo de refúgio. Contudo, como ilustra o gráfico 1, nos últimos meses, o ouro tem-se apreciado (i) em contra-ciclo com o índice geral de *commodities* e (ii) indiferentemente do nível de incerteza (dado pelo índice VIX) prevalecente nos mercados. Daí a conclusão em favor da tese de bolha especulativa, a qual, no entanto, escamoteia um factor subtil, mas decisivo: há milénios que o ouro tem como atributo fundamental ser um activo monetário - talvez, até, a forma suprema de moeda.

Nesta perspectiva, a valorização do ouro, se alguma coisa, peca por defeito; ora eis porquê. É cada vez mais óbvio - mas ainda não consensual - que as políticas monetárias vigentes são insustentáveis por implicarem uma explosão da massa monetária sem precedentes na história, com excepção dos raros episódios de hiper-inflação. A menos de uma inversão radical de estratégia, que não vislumbramos em vista das montanhas de dívida existentes, as moedas fiduciárias (euro, dólar, etc.) tenderão a desvalorizar-se, o que deverá traduzir-se em acréscimos significativos da inflação e, paralelamente, na procura por activos monetários alternativos, como o ouro e a prata.

Eis-nos, então, chegados ao factor primordial por detrás da ascensão incessante do preço do ouro: trata-se de acompanhar a insuflação do *stock* de moeda, o qual parece não ter limite. E como é evidente no gráfico 2, não é óbvio quem lidera a "corrida"; se a moeda de papel verde, se a de metal amarelo.

### **Gráfico 1**



Fonte: Bloomberg, Mib

Gráfico 2



Fonte: Bloomberg, Mib

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

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

[Topo](#)

Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados registaram valorizações bastante expressivas na semana passada, impulsionados pelos esforços que estão a ser feitos para ultrapassar a crise de dívida soberana da zona euro.

Em destaque esteve o anúncio de que o BCE irá injectar dólares na banca da zona euro numa acção coordenada com outros quatro Bancos Centrais, a declaração de Merkel e Sarkozy de que a Grécia é parte integrante da zona euro, o compromisso da Grécia em estabilizar as suas finanças mesmo que sejam necessárias medidas de austeridade adicionais e a disposição da China de continuar a apoiar a zona euro através de compra de dívida soberana.

O EURO STOXX subiu 2,5%, o DAX 7,4%, o S&P 500 5,4% e o DOWJONES 4,7%.

O FMI completou a primeira avaliação ao desempenho de Portugal no âmbito do programa de ajuda financeira e decidiu desbloquear a segunda tranche no valor de 3,98 mil milhões EUR.

O Banco Central Europeu irá ceder liquidez em dólares aos bancos da zona euro, numa acção coordenada com a Reserva Federal norte-americana, Banco de Inglaterra, Banco Nacional da Suíça e Banco do Japão.

O objectivo é garantir que os bancos tenham dólares suficientes até ao final do ano e estimular o mercado de crédito.

Para tal, o BCE irá realizar três empréstimos distintos à banca com maturidade de três meses.

Após uma conferência telefónica com o Primeiro Ministro grego Papandreou, a Chanceler alemã Merkel e o Presidente francês Sarkozy, declararam que estão convencidos de que a Grécia irá permanecer na zona euro e destacaram que é imperativo que a Grécia implemente os cortes orçamentais acordados.

A Comissão Europeia irá apresentar em breve propostas para a emissão de *eurobonds*, sendo que algumas opções passam pela alteração dos estatutos dos tratados europeus.

A finalidade das *eurobonds* será contribuir para a integração política e monetária dos países membros da zona euro, algo fundamental para ultrapassar a actual crise.

Na quinta-feira, a Comissão Europeia reviu em baixa as previsões para o crescimento do PIB da zona euro nos últimos seis meses deste ano, devido ao efeito do abrandamento nas exportações europeias e à degradação do consumo e investimento, fruto da crise de dívida soberana.

Apesar de ter reforçado que pretende continuar a apoiar a Europa, o Primeiro Ministro chinês declarou que as economias desenvolvidas devem tomar as medidas fiscais e monetárias necessárias para reduzirem os seus défices e criarem emprego, sem dependerem da China.

A Chanceler alemã afirmou que os países da zona euro têm que estar preparados para lidar com um eventual incumprimento grego, uma vez que uma insolvência descontrolada da Grécia impactará de modo negativo os restantes países da área do euro.

Merkel estabeleceu ainda como prioridade máxima evitar um incumprimento descontrolado da Grécia.

A semana foi calma em termos macroeconómicos e a maioria dos indicadores desiludiu.

Salientamos a fraca melhoria do indicador de clima económico Philadelphia Fed Index, a degradação do indicador de actividade industrial de NY Empire Manufacturing, a subida dos Pedidos de Subsídio de Desemprego e o facto do Índice de Preços no Consumidor ter apontado para maiores pressões inflacionistas que o estimado.



## Empresas e Sectores

O PSI20 avançou 1,6% na semana passada para os 6147 pontos, em sintonia com os congéneres.

As empresas que mais contribuíram para os ganhos nacionais foram a Galp (+6,1%) e a EDP (+4,4%), por oposição à Jerónimo Martins (-2,2%) e à Cimpor (-5,2%).

Em termos percentuais, quem mais subiu foi o Banif (+8,7%), seguido da EDP Renováveis (+6,3%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,92	3,00	226%
BPI	Alto	0,67**	1,40	111%
Brisa	Baixo	2,49	5,10	104%
Zon Multimédia	Médio	2,55	4,90	92%
Sonae Capital	Alto	0,26	0,49	87%

\* Preço de Fecho de 16/09/2011

\*\* Preço Alvo final 2012

### Jerónimo Martins

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

Segundo declarações do responsável da Biedronka (Pedro Silva) à imprensa Polaca, (PAP Newswire) a Jerónimo Martins poderá estar interessada nas unidades de retalho da Emperia Holding.

As lojas da Emperia têm boa localização, complementando a oferta da Biedronka, embora algumas se sobreponham à rede existente.

Recorde-se que a retalhista Emperia anunciou em Junho que iria aceitar ofertas de compra sobre a sua unidade Polaca de retalho, sendo o prazo limite para aceitar propostas o dia 26 de Setembro e o prazo limite para decidir o vencedor o final do 1º trimestre de 2012.

Em Janeiro a Emperia tinha chegado a acordo com a Eurocash para a venda da sua unidade grossista e parte da unidade de retalho por 926 milhões Zloty, mas tal acabou por não se concretizar na data limite de 15 de Julho (Eurocash aguardava decisão da autoridade da concorrência).

Refira-se que a JM tem em curso um ambicioso plano de expansão na Polónia, pelo que este *deal* poderá acelerar tal processo, embora a duplicação da rede e entraves por parte da autoridade da concorrência (obrigando à venda de lojas) possam não o tornar tão favorável.

João Flores  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

## Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

- Cotações dos Títulos do PSI 20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

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

[Topo](#) 

## Mercados

### Recomendações e Price Targets

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

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
Goldman Sachs	09-09-2011	Neutral	0,33
Merril Lynch	05-08-2011	Underperform	0,39
Macquarie	28-07-2011	Underperform	0,30
ESER	25-07-2011	Neutral	0,52
KBW	24-07-2011	Underperform	0,38
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 <sup>1</sup>	0,21	-	-	-	-
BES <sup>3</sup>	2,02	3,60	78%	Compra	Alto
BPI <sup>3</sup>	0,67	1,40	111%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,80	7,10	22%	Compra	Médio
Zon Multimédia	2,55	4,90	92%	Compra	Médio
Sonaecom <sup>3</sup>	1,22	2,10	72%	Compra	Alto
Impresa	0,45	0,70	56%	Compra	Alto
Media Capital <sup>2</sup>	1,48	3,05	106%	-	-
Cofina	0,37	0,65	76%	Compra	Alto
Novabase <sup>3</sup>	2,42	4,10	69%	Compra	Alto
EDP	2,39	3,35	40%	Compra	Baixo

EDP Renováveis	4,37	6,25	43%	Compra	Baixo
REN	2,06	3,80	84%	Compra	Baixo
Brisa	2,49	5,10	104%	Compra	Baixo
Sonae	0,53	0,87	65%	Compra	Médio
Semapa	5,70	8,25	45%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,26	0,49	87%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,42	15,35	24%	Compra	Médio
Sonae Indústria	0,92	3,00	226%	Compra	Alto
Altri	1,10	1,60	45%	Compra	Alto
Portucel	1,82	2,40	32%	Compra	Médio
Cimpor	4,91	6,35	29%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,13	1,60	42%	Compra	Alto
Martifer <sup>4</sup>	1,30	-	-	-	-
Galp Energia <sup>3</sup>	14,56	18,15	25%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Sob Revisão

\*Valores à data de 16/09/2011

## Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
E.ON	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
E.ON	Preço Alvo	-	20,00	JP Morgan
Nokia	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Sainsbury	Recomendação	Hold	Sell	ING
Enel	Recomendação	-	Underperform	Exane
Enel	Preço Alvo	3,30	3,10	Exane
H&M	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
Pernod-Ricard	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Pernod-Ricard	Preço Alvo	-	68,00	Unicredit
BSkyB	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Barclays	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
HSBC	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
ArcelorMital	Recomendação	-	Buy	Citigroup
Heineken	Recomendação	Buy	Hold	Unicredit
Heineken	Preço Alvo	-	40,00	Unicredit
Telecom Italia	Recomendação	-	Equal Weight	Morgan Stanley
Telecom Italia	Preço Alvo	1,20	1,05	Morgan Stanley
Societe Generale	Recomendação	Buy	Reduce	Nomura
Credit Agricole	Recomendação	Buy	Reduce	Nomura
Lloyds	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
Indra	Recomendação	Neutral	Sell	Goldman Sachs
Enel	Recomendação	-	Overweight	Barclays
Enel	Preço Alvo	5,60	5,20	Barclays
E.ON	Preço Alvo	-	18,50	Morgan Stanley
RWE	Preço Alvo	-	29,00	Morgan Stanley
Unicredit	Recomendação	-	Neutral	UBS
Unicredit	Preço Alvo	-	0,85	UBS
Intesa	Recomendação	-	Buy	UBS

Intesa	Preço Alvo	-	1,60	UBS
Popolare Milano	Recomendação	-	Buy	UBS
Popolare Milano	Preço Alvo	-	1,60	UBS
Brisa	Recomendação	Neutral	Reduce	Exane BNP
BES	Recomendação	Buy	Reduce	Nomura
Adidas	Recomendação	Not Covered	Buy	Citigroup
Adidas	Preço Alvo	-	56,00	Citigroup
Infineon	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Anglo American	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Deutsche Telekom	Recomendação	-	Neutral	HSBC
Deutsche Telekom	Preço Alvo	-	9,50	HSBC
Continental	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Continental	Preço Alvo	-	66,00	Exane BNP
Ericsson	Recomendação	Buy	Hold	Danske
Ericsson	Preço Alvo	-	70,00	Danske
Renault	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Renault	Preço Alvo	-	36,00	Exane BNP
Peugeot	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Peugeot	Preço Alvo	-	26,00	Exane BNP
Fiat	Recomendação	-	Underperform	Exane BNP
Fiat	Preço Alvo	-	4,70	Exane BNP
Novartis	Recomendação	Buy	Neutral	Bank of America
STMicro	Recomendação	-	Neutral	UBS
STMicro	Preço Alvo	-	4,40	UBS

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Esta semana...

## Convertibles - Portugal

### Análise de Mercado

O forte sentimento negativo sentido em Agosto nos mercados financeiros levou a que o fundo F&C Global Convertible Bond fosse também negativamente influenciado.

No meio das fortes vendas registradas nos mercados de acções, os líderes Europeus continuaram sem conseguir convencer os mercados financeiros que estes têm a crise da dívida sob controle e os dados decepcionantes publicados nos Estados Unidos da América (EUA), contribuíram para os preços das obrigações convertíveis também virem para baixo. A probabilidade de um *default* na dívida Grega aparece agora visto como menos improvável, criando muita incerteza sobre a zona euro. Nos EUA, o Governo enfrentou crescente criticismo sobre a falta de um plano credível para reduzir o seu défice orçamental.



### Estratégia

Temos vindo a vender obrigações convertíveis que transacionam com *yield-to-maturity* (taxa de rendimento até à maturidade) à volta de 4% e que já não se espera que atinjam os preços de conversão.

Entretanto estivemos gradual e cautelosamente a adicionar obrigações com um carácter *balance* (equilibrado) para beneficiar da convexidade destas obrigações. Muitos convertíveis viram as suas avaliações decrescerem para níveis suficientes para entrarem no segmento *balance* (equilibrado). Continuamos subponderados na exposição a Itália, Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha. A carteira recuperou um estado *balance* (equilibrado). O perfil de risco/retorno é atractivo.

## Performance

Os sectores Industrial, Petróleo & Gás e de Metais foram os que mais subtraíram à *performance*. Adicionalmente, numa perspectiva relativa ao índice de referência, o *portfolio* perdeu em resultado de estarmos subponderados a *Autonomy*, uma obrigação convertível que subiu fortemente (+50%) em resultado de uma proposta de aquisição pela Hewlett Packard.



## Perspectivas

Considerando os dados macroeconómicos divulgados até à data, não esperamos uma recessão e vemos as avaliações actuais como atractivas. No entanto, o prolongamento dos atrasos na tomada de decisões políticas pode levar à deterioração do ambiente macroeconómico para além das expectativas actuais.

Entretanto, o mercado habitacional nos EUA está a estabilizar (o preço das casas já não está a cair, as taxas das hipotecas estão baixas e as rendas estão a subir) e espera-se uma recuperação do crescimento económico americano na segunda parte deste ano, apesar das incertezas actuais limitarem a recuperação no curto prazo.

As avaliações dos mercados accionistas estão atractivas e o *dividend yield* (taxa de rendimento dos dividendos) a ser muito interessante em relação às taxas de rendimento das obrigações. A recessão está parcialmente incorporada nos preços. Os balanços das empresas e respectivos *cash flows* estão genericamente fortes, o que dá suporte aos valores das obrigações. Contudo, os mercados continuam vulneráveis aos impactos de curto prazo, como as incertezas relacionadas com a dívida soberana, o impacto das medidas fiscais e as expectativas inflacionistas nos mercados emergentes.

Embora as incertezas do curto prazo possam ser persistentes, no longo prazo esperamos que os mercados recuperem e vimos o perfil de risco/retorno das obrigações convertíveis atractivo.

Saiba mais sobre os Fundos da F&C na área de Fundos do millenniumbcp.pt



[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

#### Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock US Flexible Equity	9,06%	(5)
2º BlackRock World Gold	7,26%	(6)
3º JPMorgan Global Healthcare	6,67%	(5)
4º F&C US Smaller Companies	5,86%	(6)
5º BlackRock World Energy	5,06%	(6)

#### Top 5 subscrições (semana de 2011/09/12 a 2011/09/16)

- 1º Millennium Acções Portugal
- 2º Millennium Eurofinanceiras
- 3º BlackRock World Energy
- 4º Millennium Mercados Emergentes
- 5º Millennium Eurocarteira

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/09/16 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/09/16 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

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	42,99%	Banca	-47,59%
Ouro	42,56%	Value Growth EU	-26,95%
Dow Jones	8,63%	EUROSTOXX50	-22,46%
S&P 500	8,12%	Telecomunicações	-21,81%
Value Growth US	3,93%	IBEX35	-21,73%

#### Top 5 negociação (semana de 2011/09/12 a 2011/09/16)

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

4º Certificado EURO STOXX 50

5º Certificado BRENT

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	Ago-11	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	89%	86%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantêr	0%	4%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	11%	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variacão	-8.3%	-5.9%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6,320	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