

Mercados

- ❖ Volatilidade e valor...
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **Perspectivas em tempos de volatilidade**
...nós acreditamos que as quedas estão limitadas pelas baixas valorizações e que os mercados accionistas podem recuperar muito rapidamente se houver uma célere e forte resposta pelas autoridades políticas.

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados

[Mais](#)



DEPÓSITO NET MILLENNIUM FLEXÍVEL O PRAZO É À MEDIDA

Visite a área de Poupanças do millenniumbcp.pt

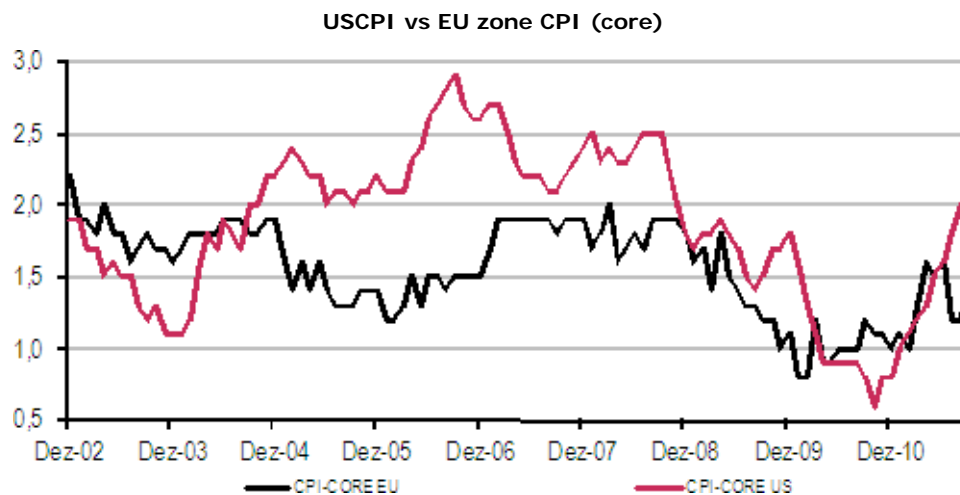
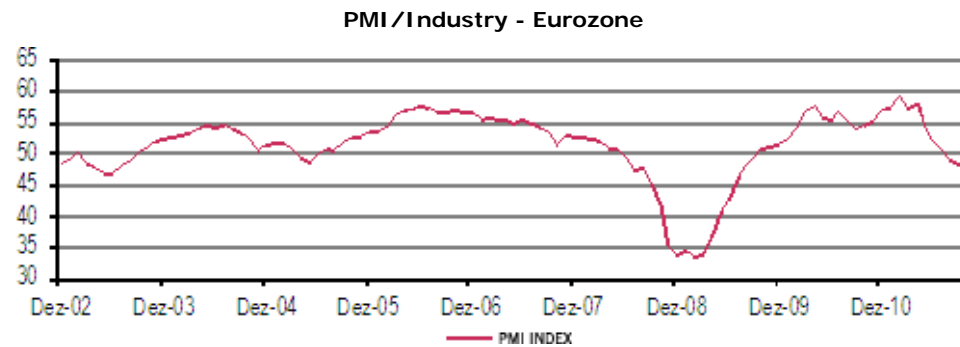
Mercados

Volatilidade e valor...

Os indicadores macroeconómicos qualitativos nas principais economias continuam a demonstrar uma fraqueza preocupante e que de uma forma geral inspiram receios, nos próximos trimestres, sobre a *performance* da economia mundial. Sem dúvida que a zona euro se destaca pela negativa com um movimento quase ininterrupto de queda, desde o final do 1º trimestre de 2011, muito semelhante ao perfil encontrado na sequência da falência da Lehman Brothers em Setembro de 2008. A diferença, entre outras, é que no caso actual o epicentro do problema reside na zona euro ao contrário de 2008 em que se concentrou nos EUA. A resposta na altura, por parte da Reserva Federal, passou essencialmente por políticas agressivas de *Quantitative Easing* (políticas monetárias não convencionais para estimular a economia, quando as políticas monetárias convencionais se tornam não efectivas e que passam essencialmente pela compra de activos financeiros com o intuito de injectar determinada quantidade de liquidez na economia).

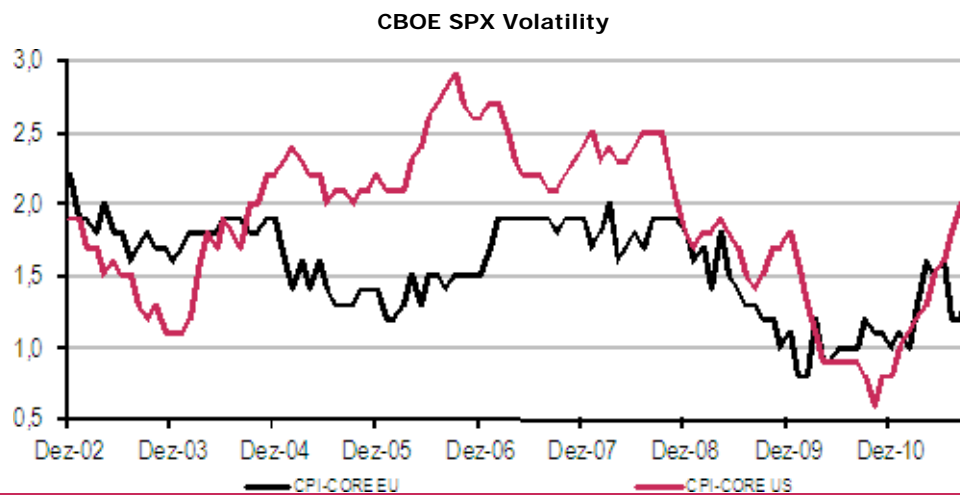
Acreditamos, portanto, que o BCE deverá durante 2012, aplicar o mesmo tipo de medidas apesar de até ao momento, ter demonstrado uma grande relutância na aplicação desse tipo de medidas. A variável inflação que até ao momento tem tido um comportamento de subida e como tal fornecido argumentos ao Banco Central, para não aplicar medidas de QE, deverá iniciar uma trajectória de queda, própria de ambientes recessivos e como tal permitindo que o Banco Central se sinta mais liberto na aplicação de outras medidas monetárias. De facto, o mandato do Banco Central sendo muito centrado na evolução do ritmo de preços, poderá em última instância, caso nos aproximemos de situações de deflação, aplicar

medidas extraordinárias de "QE", de forma a manter o ritmo de preços junto dos 2%.



Fonte: Bloomberg, Mib

Neste contexto com o ameaçar de um abrandamento económico relevante que poderá desencadear uma recessão, os principais mercados accionistas mostram-se extremamente nervosos manifestando-se em níveis de volatilidade anormalmente elevados e valorizações inferiores ao que seriam valores médios.



Prémio de Risco dos mercados accionistas

04-11-2011	Valores	Desvio Padrão		Média Móvel	Média	Valorização *	Nível
	Actuais	-1 DP	+1 DP	(18mese\$) Longo Prazo			
S&P 500	6,94%	3,98%	6,20%	5,09%	3,15%	Interessante	1.281
Eurostoxx	8,07%	5,42%	7,33%	6,38%	4,36%	Interessante	229
DAX	7,87%	4,66%	7,33%	5,99%	4,85%	Interessante	6.077
TOPIX	5,95%	4,29%	5,61%	4,95%	4,23%	Interessante	752

Interessante/Não Interessante: mais ou menos (+/-) um desvio padrão, respectivamente

Fonte: Mib, Factset

Em resumo, a situação macroeconómica tem-se vindo a degradar crescendo a probabilidade de uma recessão nos próximos trimestres, curiosamente este tipo de comportamento associado a uma menor pressão nos preços dará argumentos ao BCE para actuar com políticas monetárias não ortodoxas. Dito isto e apesar das valorizações interessantes, a volatilidade nos mercados accionistas deverá manter-se, própria do excesso de *stock* dívida no sistema o qual necessita de alguns anos para ser digerido.

A nossa recomendação de abordagem aos principais mercados accionistas (EUA/zona euro), tendo em conta a volatilidade e as valorizações, mantém-se, com aquisições periódicas (mensais, trimestrais), por um período de tempo dilatado, de carteiras diversificadas.

António Seladas, CFA

Responsável pela equipa de análise de acções do Millennium investment banking

[Topo](#) 


Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

A semana foi de alguma turbulência para os mercados financeiros, provocada em geral pela intenção do Governo grego em levar a referendo o programa de ajuda financeira ao país, acordado na cimeira europeia de 27 de Outubro.

As *yields* soberanas responderam com uma subida acentuada em alguns países da periferia do euro.

A pressionar esteve ainda o pior desempenho da actividade na Indústria e Serviços em Outubro dos dois lados do Atlântico.

Contudo, alguns bons resultados, em especial nos EUA, onde a *earnings season* decorre acima do esperado, as expectativas em torno da reunião do G-20 (dias 3 e 4 de Novembro) e o corte de 25pb na taxa de juro directora da zona euro feita pelo BCE, para os 1,25%, deram algum ânimo junto ao final da semana, ainda que insuficiente para anular as perdas semanais.

O EUROSTOXX desceu 6%, o DAX 6%, o S&P 500 2,5% e o DOWJONES 2%.

Após George Papandreu ter manifestado a intenção de levar a referendo o programa de ajuda financeira ao país, acordado na cimeira europeia de 27 de Outubro, a sexta tranche de ajuda à Grécia, no montante de 8 mil milhões EUR, foi uma vez mais congelada e a Chanceler alemã Angela Merkel e o Presidente francês Nicolas Sarkozy reuniram-se em França com o Primeiro Ministro grego manifestando-lhe a ideia de que não existe alternativa para além do perdão de 50% da dívida grega e a aprovação do segundo plano

de ajuda financeira de 100 mil milhões EUR, pelo que um "não" ao referendo seria quase um adeus da Grécia ao euro.

Como resultado, a ideia ficou em *stand-by* e o PM pediu uma moção de confiança ao parlamento, que viria a ser aprovada já depois do fecho dos mercados.

O 1º Ministro concordou em abandonar o cargo de modo a permitir a criação de um novo Governo de unidade nacional na Grécia.

O Banco Central Europeu (BCE) cortou a taxa de juro directora da zona euro em 25pb, para os 1,25%, anunciando ainda um corte 25pb na taxa de depósito, para os 0,5% e igual corte na taxa de empréstimo, para os 2%, com efeito a 9 de Novembro.

Mario Draghi, o novo Presidente do BCE, alertou para os riscos de degradação do *outlook* económico e antecipa uma "recessão suave" no final do ano, tendo ainda referido que apesar de a inflação ter permanecido em níveis elevados este ano (atingiu os 3% em Outubro), deve recuar para valores abaixo dos 2% em 2012, garantindo a estabilidade dos preços no longo prazo, o que justificou o corte na taxa directora.

Sem surpresas, a FED manteve a taxa de juro directora para os EUA inalterada nos 00%-0,25%, afirmando que há riscos de deterioração do *outlook* económico.

O Presidente Ben Bernanke admitiu que poderão ser necessárias novas medidas de estímulo, e não excluiu a possibilidade de uma terceira ronda de compra de activos (QE3), tendo no entanto referido que uma das medidas de estímulo não convencionais considerada uma "opção viável" é compra de créditos hipotecários aos bancos.

No plano macroeconómico, salientamos nos EUA os ISM's, que revelaram uma desaceleração do ritmo de expansão da actividade da Indústria e dos Serviços norte-americanos em Outubro.

A actividade na zona euro já está mesmo em contracção e acelerou a queda em Outubro, indicação dada pelos indicadores homólogos PMI Indústria e Serviços.

Ainda na zona euro, a Taxa de Desemprego subiu inesperadamente para os 10,2%.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Mercados

[Empresas e Sectores](#)

O PSI20 esteve pressionado pela forte desvalorização da banca, tendo recuado 3,3% para os 5750 pontos.

A limitar as perdas esteve a Jerónimo Martins e a Sonaecom, que revelou resultados do 3º trimestre bastante acima das nossas expectativas.

A semana foi forte em termos de resultados no território nacional, tendo apresentado o BPI, a Semapa (após o fecho de dia 28), Impresa, PT, Altri, Brisa e BCP.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria**	Alto	0,70	1,95	179%
BES**	Alto	1,36	3,60	165%
Sonae Capital	Alto	0,24	0,49	102%
Novabase**	Alto	2,09	4,10	96%
Sonae	Médio	0,49	0,87	79%

* Preço de Fecho de 04/11/2011

** Preço Alvo final 2012

Altri

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,65 EUR

A Altri divulgou os resultados referentes ao 3º trimestre de 2011.

Colocámos a empresa sob revisão para actualizar as nossas estimativas e parâmetros de custo de capital e alterar a data de referência da avaliação do final de 2011 para o final de 2012.

No 3º trimestre de 2011, os resultados operacionais (EBITDA) ficaram 32% abaixo da nossa estimativa, essencialmente por via de uma queda na margem (-6,9pp) e também por redução de proveitos.

O EBITDA caiu 43% face ao homólogo (-12,8pp) e caiu 8,7% (-1pp) face ao 2º trimestre de 2011.

A queda terá sido originada principalmente por uma redução de preços médios de venda e custos mais elevados de madeira.

A redução de preços de venda terá sido superior à queda no mercado europeu, sugerindo a alteração de destinos de vendas da Europa para a Ásia, onde os preços caíram mais fortemente.

Os custos da madeira poderão melhorar um pouco em face da redução das quantidades importadas, mas os preços da celulose BHKP parecem continuar em direcção descendente.

Os proveitos ficaram 12% abaixo da nossa estimativa para o 3º trimestre de 2011, 12% abaixo do homólogo e 5% abaixo do 2º trimestre de 2011.

A queda deu-se principalmente por via dos preços, uma vez que os volumes vendidos aumentaram face ao homólogo e ao 2º trimestre de 2011.

Os proveitos líquidos da geração energética diminuíram 30% no trimestre como consequência de um forte aumento dos preços de compra de energia.

Os custos financeiros líquidos vieram 8,2% abaixo do homólogo e 4,4% acima do 2º trimestre de 2011.

O fundo de maneo aumentou 20,8 milhões EUR durante o trimestre e o investimento ao longo dos 9 meses de 2011 foi de apenas 11,9 milhões EUR, um valor relativamente baixo que se explica por a empresa ter investido recentemente em activos novos.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,35 EUR

A Brisa divulgou os resultados do 3º trimestre de 2011.

De uma forma geral os resultados operacionais vieram ligeiramente abaixo das nossas estimativas, com um desempenho em termos de custos, razoável, caíram cerca de 2% homologos mas ainda acima dos custos registados em 2009.

A evolução do tráfego continua a ser a principal preocupação, segundo os dados divulgados pela Brisa, o tráfego orgânico caiu cerca de 8% no trimestre.

As nossas estimativas para 2012 apontam para uma queda na BCR, de 3,7%.

Mantivemos, por enquanto, as nossas estimativas mas arriscamo-nos a ser demasiado optimistas.

Actualizámos a nossa avaliação de Brisa de 3,65 EUR para 3,35 EUR, incorporando as responsabilidades totais com a Douro Litoral.

Para mais informação ler Snapshot: *As expected but cost will be key.*

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 18,15 EUR

De acordo com a Bloomberg, a Galp está em negociações com a petroquímica chinesa Sinopec, para a venda de uma participação dos seus activos petrolíferos no Brasil.

Ainda de acordo com a mesma notícia, o fim do mês, será a data para aceitação de propostas e aparentemente existe outro interessado.

Recordamos que a Galp já anunciou publicamente a sua intenção de realizar 2 mil milhões EUR, com a venda de uma participação nos seus activos de exploração no Brasil a um parceiro no sentido de financiar a exploração dos poços petrolíferos entretanto descobertos.

De acordo com a nossa avaliação, a venda de 16% por contrapartida da entrada de *cash* na nova empresa seria suficiente, para atingir o objectivo da Galp, no entanto trata-se de uma percentagem relativamente pequena, retirando-lhe interesse.

Nesse sentido, a participação, alvo da venda poderá ser superior.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Portugal Telecom divulgou os resultados do 3º trimestre de 2011.

As receitas atingiram os 1,747 milhões EUR, enquanto o EBITDA (excluindo custos com benefícios de reforma) foi de 654 milhões EUR.

O EBITDA veio ligeiramente acima das nossas estimativas e o Resultado Líquido veio abaixo.

As receitas consolidadas subiram 84% face ao período homólogo em resultado da consolidação da Oi a partir do 2º trimestre deste ano.

As receitas em Portugal caíram 7,4% face ao mesmo trimestre do ano passado e as receitas no Brasil (Oi) caíram 5,5%.

O EBITDA do negócio doméstico caiu 4,6%, com a margem a aumentar 1,3% para 45,1% no trimestre, o que mostra uma significativa contenção de custos.

O EBITDA no Brasil caiu 11,7%, com a margem a perder 2,5% em relação ao 3º trimestre de 2010 para os 35,6%.

O resultado líquido foi menor do que antecipámos, que resulta de um maior valor custos financeiros e de impostos.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Jerónimo Martins realizou o seu "Dia do Investidor".

A empresa reiterou confiança no crescimento do mercado Polaco, enquanto em Portugal espera manter a resiliência num ambiente adverso.

Relativamente ao novo mercado, a empresa irá abrir as suas primeiras lojas na Colômbia em 2012, não estando ainda definido qual o seu formato.

Após a Colômbia, o próximo destino a médio prazo será a Ucrânia.

Destacamos a escolha da Colômbia como novo mercado, através de um modelo, *capital light*, o qual permitirá gerir o risco de negócio.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Sonaecom divulgou os resultados do 3º trimestre de 2011.

O EBITDA veio bastante acima do que esperávamos, tal como o resultado líquido.

As receitas operacionais atingiram os 226,9 milhões EUR no trimestre, menos 3,7% que em igual período do ano passado, devido a menores vendas de equipamentos ao abrigo do programa E-escolas e o impacto da descida das tarifas de terminação móvel.

O resultado operacional (EBITDA) aumentou 16,3%, atingindo os 57,5 milhões EUR no trimestre.

O segmento móvel continua a mostrar uma *performance* forte, com destaque para o crescimento de 2,6% das receitas de clientes face ao 3º trimestre de 2010, o que contrasta com o que se verifica nos principais concorrentes.

As receitas do segmento fixo continuam a sofrer devido ao ambiente concorrencial adverso no mercado residencial, mas o *cash flow* operacional (EBITDA menos *capex*) foi positivo no trimestre.

Finalmente, a margem do segmento móvel continua a aumentar de forma significativa (+4,5% para os 34,5%).

Em resumo, os resultados no trimestre foram muito positivos.

Para mais informação, por favor consulte o nosso Snapshot: *Sonaecom - 3Q11 Earnings Highlights - Impressively good de 03/11/2011*.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

Media Sector

Foram reveladas as audiências de Outubro, destacando-se a recuperação da TVI (continua a beneficiar das audiências do *reality show* "Casa dos Segredos") e da RTP1 (beneficiou dos jogos de qualificação da selecção nacional de futebol para o Euro 2012) face ao mês passado.

A SIC recuou face ao mês anterior, embora mantendo-se como 3º canal com mais audiência, dado que tanto o *prime-time reality show* "Peso Pesado" como a novela recentemente estreada em *prime-time* revelam alguma dificuldade em conquistar audiências.

Os canais cabo recuaram ligeiramente em termos mensais.

A SIC Notícias mantém-se destacada na liderança, enquanto que a TVI 24 voltou a sair do top10 dos canais cabo com maiores audiências.

Para mais informação por favor consultar Snapshot: *Media Sector - Audience Shares Oct11 - Uninspiring month to SIC*.

Impresa - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,38 EUR

Media Capital - Sem Recomendação, Preço Alvo final de 2012 2,70 EUR

Cofina - Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,48 EUR.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Comunicado do Conselho de Ministros relativo ao reforço dos capitais próprios por parte do Estado

O Conselho de Ministros, aprovou uma proposta de lei que estabelece medidas de reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros.

Esta proposta de lei pretende contribuir para o reforço dos capitais próprios, nomeadamente *Core Tier 1* (CT1).

Esta intervenção assume natureza subsidiária e temporária, por um prazo máximo de 5 anos, devendo funcionar como uma medida de último recurso face a outras alternativas possíveis e preferíveis, como por exemplo injeções de capital por parte dos accionistas privados.

A proposta de lei agora aprovada aplica-se em sede de processos de capitalização de instituições de crédito e efectua-se com recurso a instrumentos elegíveis para fundos próprios CT1.

Para o efeito, optou-se por simplificar os meios, destacando-se duas possibilidades distintas: (1) aumento de capital da instituição de crédito (2) ou aquisição de acções próprias.

Este comunicado infelizmente é relativamente aberto e nesse sentido não esclarece completamente se os aumentos de capital são em acções ordinárias, o que levaria a uma diluição imediata, ou se pelo contrário é feito com acções preferenciais ou dívida subordinada ambas obrigatoriamente convertíveis.

Esta possibilidade permite que o potencial accionista se mantenha numa posição "adormecida" *sleeping partner* até à conversão, esperando que a situação inverta para a conversão não se verificar.

De qualquer forma a lei terá que ser explícita nos termos da conversão, para se verificar a elegibilidade em termos de CT1.

BES - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 3,60 EUR

BPI - Sob Revisão

Rita Silva, Analista de Acções
António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Cofina

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,48 EUR

A Cofina apresentou os resultados do 3º trimestre de 2011.

Globalmente os resultados foram praticamente em linha com as nossas estimativas, sem surpresas, com as receitas a recuar 5% YoY (penalizadas pelas fortes quedas da publicidade e menores receitas com produtos de *marketing* alternativo) e os custos a cair 3%, pelo que os resultados operacionais recuaram 11% YoY para os 5,3 milhões EUR (em linha com as nossa estimativas).

No segmento de jornais as receitas recuaram, enquanto que os custos subiram mais do que as estimativas, pelo que os resultados operacionais recuaram para os 5,1 milhões EUR (5,4 milhões EUR estimado).

Pelo contrário, as revistas surpreenderam pela positiva, dado que a forte queda das receitas (-11% YoY)

foi contrariada por uma maior queda dos custos (-12% YoY), resultado da estratégia de redução de custos, pelo que os resultados operacionais recuperaram para terreno positivo 0,3 milhões EUR (esperávamos uma ligeira queda de 0,1 milhões EUR).

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,05 EUR

No âmbito da 8ª fase da reprivatização da EDP, o Conselho de Ministros aprovou o caderno de encargos para esta operação.

A privatização será efectuada através de venda directa, sendo 21,35% a percentagem máxima e 5% a percentagem mínima a ser vendida.

No âmbito desta operação, o comprador será obrigado a manter a participação por um período mínimo de 5 anos.

De acordo com a imprensa económica, o Governo fixou um preço base de 2,2 mil milhões EUR para esta operação, o que significa um preço mínimo para a operação de aproximadamente 2,8 EUR.

Este preço de referência avançado pela imprensa económica é 22% superior ao preço de (2,3 EUR), 11% superior à média do preço dos últimos 12 meses (2,53 EUR), 18% acima da média do preço dos últimos 6 meses (2,38 EUR) e 8% abaixo do preço alvo da nossa avaliação (3,05 EUR), estando em linha com a média dos preços alvos dos analistas (2,81 EUR - Fonte: Bloomberg).

Parece-nos que se trata de um prémio interessante, não estando muito longe do preço da nossa avaliação.

Esta operação é esperada que se concretize até ao final do ano e acreditamos que o preço final da operação não deverá ser muito superior ao preço de referência mínimo avançado pela imprensa.

Relembramos que o critério para a escolha do comprador não será só baseado no preço, mas também será baseado no projecto Industrial e na capacidade financeira do comprador.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sonae Indústria

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,95 EUR

Estimativas Resultados 3º Trimestre

Vendas	YoY	EBITDA	YoY	EBIT	YoY	Res. Líquido	YoY
338.9	8%	25.7	3%	1.7	-58%	-11.3	13%

A Sonae Indústria vai publicar os resultados do 3º trimestre de 2011.

O EBITDA do 3º trimestre de 2011 deverá ter aumentado ligeiramente (+3%) face ao homólogo mas deverá ter caído face ao 2º trimestre de 2011 (-24%) devido à queda de desempenho na Ibéria e Europa Central.

Os proventos deverão ter crescido 8,3% face ao homólogo mas caído 4,9% face ao 2º trimestre de 2011.

Apesar da recuperação homóloga, em todas as regiões, a queda sazonal na Europa Central e Ibéria não deverá ter sido compensada por melhorias no resto do mundo.

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 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	13-10-2011	Neutral	0,20
ESER	05-10-2011	Restricted	---
BPI	20-09-2011	Hold	0,31
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
Merril Lynch	05-08-2011	Underperform	0,39
Macquarie	28-07-2011	Underperform	0,30
KBW	24-07-2011	Underperform	0,38
HSBC	14-07-2011	Underweight	0,31

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,12	-	-	-	-
BES	1,36	3,60	165%	Compra	Alto
BPI ⁴	0,49	-	-	-	-
Portugal Telecom ³	5,10	7,10	39%	Compra	Médio
Zon Multimédia	2,08	3,70	78%	Compra	Médio
Sonaecom	1,32	2,10	59%	Compra	Alto
Impresa	0,44	0,38	-14%	Venda	Alto
Media Capital ²	1,34	2,70	101%	-	-
Cofina	0,45	0,48	6%	Manter	Alto
Novabase	2,09	4,10	96%	Compra	Alto
EDP	2,27	3,05	34%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,30	6,00	40%	Compra	Baixo
REN ⁴	2,07	-	-	-	-
Brisa	2,36	3,35	42%	Compra	Baixo
Sonae ³	0,49	0,87	79%	Compra	Médio
Semapa	5,45	9,35	72%	Compra	Alto
Sonae Capital ³	0,24	0,49	102%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,98	15,85	22%	Compra	Médio
Sonae Indústria	0,70	1,95	179%	Compra	Alto
Altri ⁴	1,15	-	-	-	-
Portucel	1,78	2,60	46%	Compra	Médio
Cimpor ³	5,25	6,35	21%	Compra	Médio
Mota-Engil ³	1,04	1,60	55%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,07	-	-	-	-
Galp Energia	14,95	18,15	21%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2011

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 04/11/2011

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Perspectivas em tempos de volatilidade

Apesar da recuperação de Outubro, as fortes quedas no 3º trimestre sofridas pelos mercados accionistas globais deixaram a classe de acções subvalorizada. Enquanto que as valorizações actuais podem dar suporte aos retornos futuros, nós estamos preocupados com a falta de uma resposta coerente pelas autoridades políticas, em particular na zona euro. A crise da dívida nesta região tem aumentado de proporções e põe em risco a economia global. Em resposta ao aumento do perigo de recessão para além da zona euro, reduzimos a nossa exposição a acções nas carteiras mistas, de uma sobre-exposição para uma posição neutra. As valorizações e o sentimento deprimido, assim como as nossas expectativas de modesto, mas continuado, crescimento económico nos EUA e Mercados emergentes impedem actualmente uma visão mais pessimista.



Investimos os proveitos da redução da exposição em obrigações, apesar de continuarmos com uma sub-exposição a esta classe. Esperamos que este mercado esteja suportado no curto prazo pela queda da inflação, em resultado dos menores preços de petróleo e do crescente pessimismo sobre as perspectivas de crescimento económico. Contudo, no médio e longo prazo a nossa visão na classe de obrigações é menos favorável, à medida que as taxas de juro irão eventualmente normalizar-se.



Os mercados emergentes mantêm a nossa preferência, uma vez que esperamos que estes sejam suportados pela descida da taxa de inflação dos seus máximos nos países BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) e que, as taxas de crescimento mantenham um prémio em relação aos países desenvolvidos. Aumentámos a exposição ao Japão para uma ligeira sobre-exposição, uma vez que este mercado está atractivo e o Banco do Japão pretende criar mais liquidez com a aquisição de mais acções. As nossas maiores sub-exposições continuam a ser a Europa excluindo Reino Unido e, em menor dimensão, os EUA. Na Europa, os anteriores países resilientes do centro da Europa estão a vacilar, enquanto que

nos EUA as melhores perspectivas de crescimento e os robustos resultados das empresas continuam a ser assombrados pelas preocupações sobre os défices orçamentais, o desemprego e o deprimido mercado imobiliário.

Na classe de obrigações, mantemos a preferência pelas emissões empresariais sobre as emissões soberanas. Enquanto que as perspectivas no curto prazo de melhor desempenho das emissões de crédito continuarem nubladas pela especulação de adicionais reduções na qualidade de crédito, os retornos no médio prazo devem estar suportados pelo reduzido crescimento económico, actividade mais cautelosa de fusões e aquisições e elevados níveis de liquidez. O segmento de *high yield* (elevadas taxas de rendimento) devem também beneficiar de elevada procura.



Olhando para a frente, não estamos a pensar passar as acções para uma sub-exposição a estes níveis actuais. Enquanto que um catalizador na zona euro (como por exemplo *default* da Grécia) pode levar os mercados a quedas significativas, nós acreditamos que as quedas estão limitadas pelas baixas valorizações e que os mercados accionistas podem recuperar muito rapidamente se houver uma célere e forte resposta pelas autoridades políticas. Portanto, estamos a monitorizar os eventos muito de perto e constantemente a rever as posições das nossas carteiras.

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

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º F&C US Smaller Companies	13,24%	(6)
2º JP Morgan Global Healthcare	11,13%	(6)
3º Morgan Stanley US Property	7,36%	(6)
4º UBS Emerging Economies Latin America	7,24%	(4)
5º JP Morgan US Strategic Value	6,83%	(5)

Top 5 subscrições (semana de 2011/10/31 a 2011/11/04)

- 1º Millennium Mercados Emergentes
- 2º Fidelity World Fund EUR
- 3º Fidelity America Fund EUR
- 4º BlackRock US Flexible Equity Hedge
- 5º BlackRock World Mining

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/11/04 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/11/04 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	
Ouro	27,32%	Banca	-44,97%
Brent	27,24%	PSI20	-28,48%
Dow Jones	4,80%	Value Growth EU	-24,94%
Value Growth US	3,65%	Telecomunicações	-21,77%
S&P 500	2,63%	Recursos Naturais	-20,80%

Top 5 negociação (semana de 2011/10/31 a 2011/11/04)

- 1º Certificado GOLD
- 2º Certificado DAX
- 3º Certificado BRENT
- 4º Certificado EURO STOXX 50
- 5º Certificado S&P 500

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	Out-11	Set-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	71%	93%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	7%	0%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	4%	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Solo Revisão	18%	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variacão	-0.4%	-19.6%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	5,870	5,891	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 praticarem. 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

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas