

Mercados

- ❖ A almofada já permite descansar ou ainda retira o sono?
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **Europa: Oportunidade de Investimento Criada por Turmoil**
Sir John Templeton referiu uma vez que: "As pessoas concentram-se pouco nas oportunidades que os problemas apresentam".

Mais 

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados



M
LEILÕES
DEPÓSITO
NET

**ARREMATE UMA
BOA TAXA PARA AS
SUAS POUPANÇAS.**

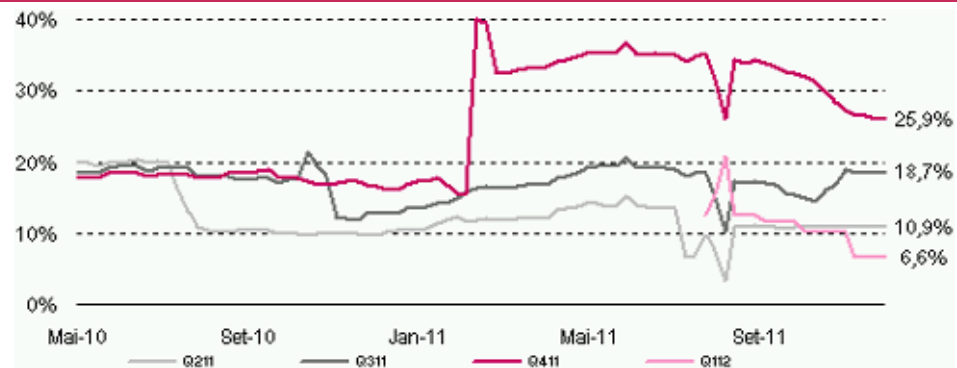
Visite a área de Poupanças do site do Millennium bcp

Mercados

A almofada já permite descansar ou ainda retira o sono?

A *earnings season* norte-americana relativa aos resultados do 3º trimestre terminou e revelou-se positiva. Entre o início e o final da apresentação de contas, os analistas reviram em alta a estimativa de EPS trimestral do índice de acções S&P 500, apontando agora para que os resultados tenham crescido 18,7%, o que se traduz num *surprise level* de 3,9pp em relação ao apontado antes do arranque (14,8%). Se olharmos para a evolução das previsões trimestrais, verificamos que a desilusão dos resultados no 2º trimestre (*surprise level* de -2.7pp) e a revisão em baixa das perspectivas de crescimento económico levaram os analistas a rever em baixa os seus números para os trimestres seguintes, o que criou uma espécie de almofada para a última *earnings season*. Nos últimos dois meses, a estimativa de crescimento de EPS para o 4º trimestre baixou 6,13pp, para os 25,9%, e para o 1º trimestre de 2012 recuou 3,61pp, para os 6,6%, deixando em aberto se este efeito poderá voltar a servir de almofada, ao baixar a exigência (expectativas) para os resultados das 500 empresas do S&P 500.

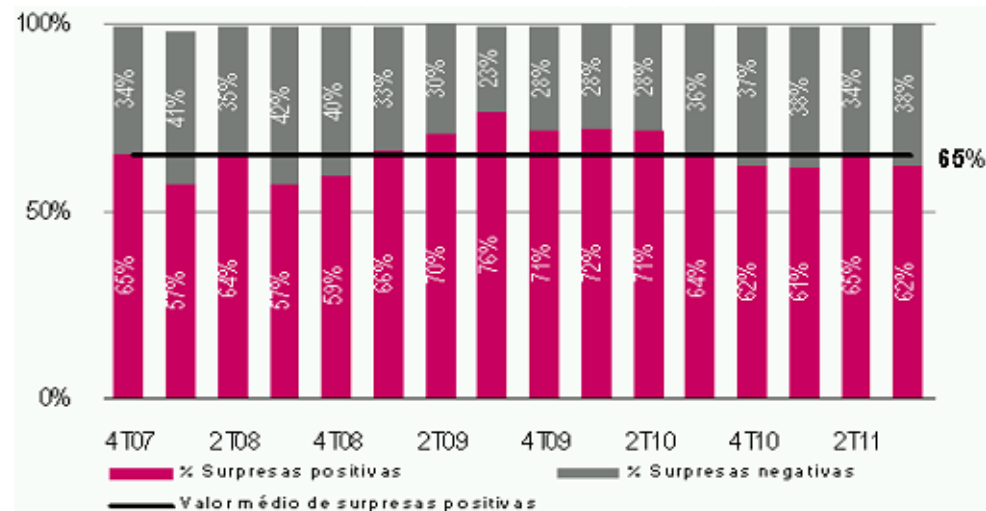
Evolução da estimativa de crescimento de EPS trimestral do S&P500



Fonte: Millennium Investment banking, Bloomberg, Factset

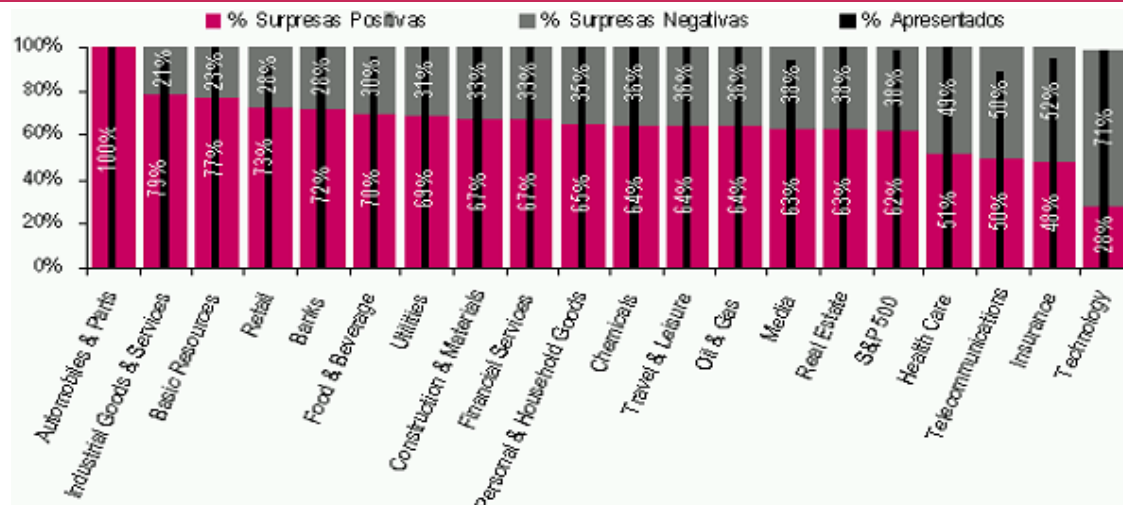
Numa outra métrica, que compara o EPS reportado por cada empresa com o estimado no dia anterior à sua divulgação, constata-se que não obstante o bom desempenho das empresas no 3º trimestre de 2011, os 62% de surpresas positivas ficaram ligeiramente abaixo da média dos últimos 4 anos (65%). Historicamente a maioria das empresas apresenta um EPS acima do apontado pelos analistas, mesmo em trimestres manifestamente maus, como foi o caso do 4º trimestre de 2008, em que os resultados globais do S&P 500 foram decepcionantes (59% de surpresas positivas, mas queda homóloga de 62,4% nos resultados). Uma das razões para este fenómeno prende-se com o facto de em plena *earnings season* os analistas estarem a rever os seus números para empresas que ainda não apresentaram os seus resultados, em função do desempenho de outras do sector que já o fizeram.

S&P500 - % surpresas positivas e negativas por trimestre



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Factset

A nível sectorial, destaque para o bom desempenho de Automóvel, Industrial, Recursos Naturais, Retalho, Banca e Alimentação & Bebidas, onde o EPS superou o estimado pelos analistas em mais de 70% dos casos. Em sentido inverso, o sector Tecnológico voltou a desiludir, com o EPS apresentado a ficar abaixo do previsto em 72% dos casos, e no sector Segurador a percentagem de surpresas negativas superou a de positivas.

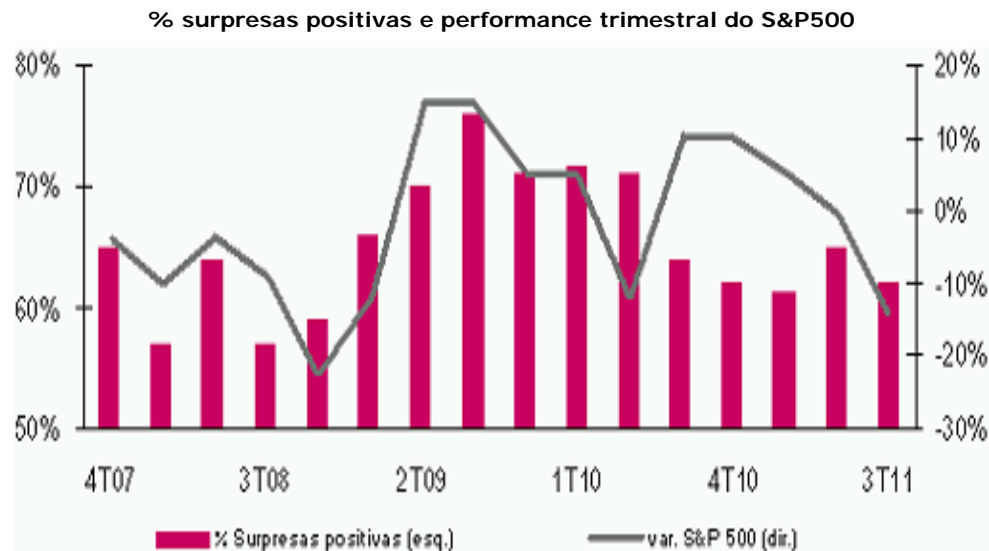


Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Factset

Leading or Lagging?

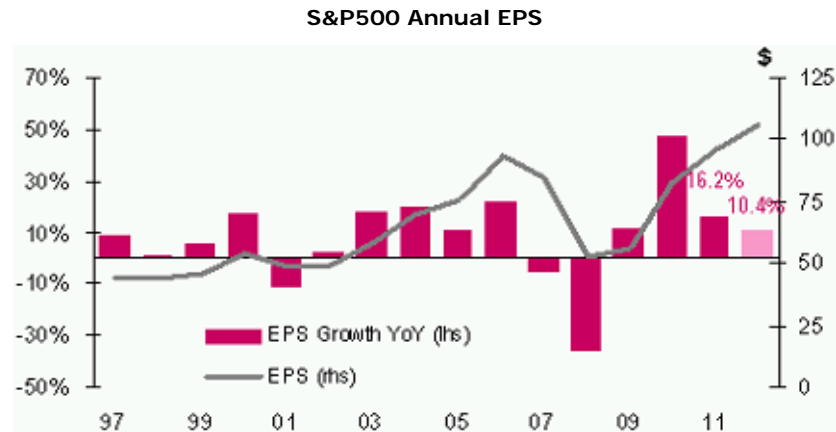
Desde o 4º trimestre de 2007 verifica-se uma forte correlação linear directa entre a evolução do índice S&P 500 e número de empresas cujo resultado trimestral surpreende pela positiva. No entanto, como os resultados trimestrais apenas são divulgados após o fecho dos três meses a que referem, poderemos concluir que o mercado antecipa números acima ou abaixo do esperado. Esta capacidade que os mercados de acções têm para prever movimentos futuros na economia faz com que sejam considerados *leading indicators* (indicadores avançados). No mesmo contexto, podemos considerar uma *earnings season* como um *lagging indicator* (indicadores desfasados) para os mercados. Os *lagging indicators* podem à partida parecer menos relevantes, uma vez que reflectem factos passados, no entanto, são indicadores muito importantes, pois permitem confirmar o estado e a duração das diferentes fases dos ciclos económicos, ou neste caso, das expectativas que o mercado colocou nas empresas.

O gráfico seguinte ilustra a evolução trimestral do S&P 500 e a percentagem de surpresas positivas de cada *earnings season*, cuja *performance* é conhecida no trimestre seguinte.



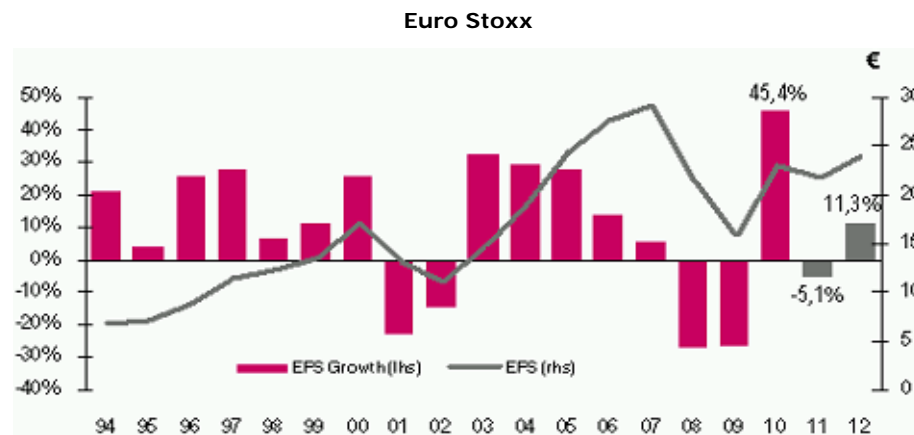
O que prevêem os analistas para o futuro...

De acordo com as projecções actuais dos analistas, os resultados do S&P 500 deverão crescer 25,9% no 4º trimestre de 2011, mas apenas 6,6% no 1º trimestre de 2012. Em termos anuais, é esperado um crescimento de EPS do S&P 500 de 16,2% em 2011 e de 10,4% no próximo ano. Apesar de em termos absolutos o EPS estimado do S&P 500 atingir valores recorde em 2011 (\$96,30) e 2012 (\$106,34), denota-se um abrandamento no ritmo de crescimento de resultados.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Factset

Na zona euro, os resultados do EUROSTOXX deverão divergir e apresentar uma quebra de 5,1% em 2011, seguindo-se um crescimento de 11,3% em 2012. Em termos absolutos, estima-se que o EPS do EUROSTOXX atinja os 21,76 € em 2011 e os 24,20 € em 2012, abaixo do registado em 2005 (24,5 €), 2006 (27,8 €) e 2007 (29,2 €). O forte crescimento de 2010 foi justificado pela base bastante deprimida de 2009.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Factset

O que diz o PER...

Um dos rácios mais utilizados para analisar o valor de um activo é o PER (*price to earnings ratio*), que traduz a relação entre o preço do activo e os lucros que o mesmo gera e engloba o risco percebido para a

sua *performance* futura. O rácio é calculado com base na fórmula:

$$\text{PER} = \text{Preço de mercado do activo} / \text{EPS}$$

considerando EPS (*earnings per share*) os resultados por acção dos últimos doze meses. Quanto mais elevado for o PER, maior é o preço que os investidores estão dispostos a pagar por cada unidade de retorno.

Nesta óptica, o S&P 500 transacciona a um PER ajustado estimado de 11,6x, com um *upside* de 15% em relação ao seu PER médio dos últimos dois anos (13,3x). Já o EUROSTOXX transacciona a um PER ajustado estimado de 9,3x, com um *upside* de 21% em relação ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos de 11,2x.

O *Upside Fair Value* quantifica o potencial de valorização do activo em análise, sendo dado por:

Upside Fair Value = EPS ajustado x MM24 / Preço de Mercado, em que MM24 é a média móvel de 24 meses do PER ajustado.

Em conclusão, de acordo com as estimativas actuais, os índices de acções encontram-se subvalorizados e a transaccionar a PER's historicamente baixos, sinal de que os investidores estão pouco confiantes relativamente ao crescimento de resultados em 2011 e 2012. Se, por um lado, este facto retira pressão dos mercados e serve uma vez mais de almofada, pois coloca as expectativas num patamar mais baixo, por outro alimenta a probabilidade de assistirmos a revisões em baixa das estimativas. Resta saber se a almofada já permite descansar ou ainda retira o sono.

Semanalmente, às quartas-feiras, poderão acompanhar a evolução das expectativas de resultados, na publicação *Earnings Watch*, disponível na área de Research do site do Millennium bcp

Ramiro Loureiro, Analista de Acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 



Análise de Mercados e Perspectivas

As praças europeias viveram uma semana de forte recuperação, em especial depois da notícia de que seis Bancos Centrais vão tomar uma acção coordenada para reduzir as pressões sobre o sistema financeiro e da decisão do Banco da China de reduzir a taxa de reservas obrigatórias dos bancos.

A motivar os ganhos estiveram ainda os bons dados económicos nos EUA, entre os quais destacamos o recuo da taxa de Desemprego para o nível mais baixo dos últimos dois anos e a aceleração do ritmo de expansão da actividade na Indústria norte-americana em Novembro, em contraciclo com a zona euro, Reino Unido e China, o que acabou por ofuscar o corte de *rating* de vários bancos europeus e norte-americanos feito pela agência de notação financeira Standard & Poor's.

O EUROSTOXX ganhou 10,2%, o DAX 10,7%, o S&P 500 7,4% e o DOW JONES 7%.

Na dívida pública, Itália pagou juros superiores a 7,2% em cada um dos três leilões realizados, com maturidade em 2014, 2020 e 2022, para se financiar em cerca de 7,5 mil milhões €.

Em Espanha os investidores exigiram juros superiores a 5% em três maturidades distintas para financiarem o país em cerca de 3,75 mil milhões €.

A França financiou-se em cerca de 4,3 mil milhões € a diferentes maturidades, sendo os juros mais elevados pagos na emissão a 3 anos, de 3,94%.

O Eurogrupo libertou mais uma tranche de 8 mil milhões € de ajuda à Grécia e chegou a acordo para um aumento da capacidade do fundo de resgate europeu.

Os países da OCDE deverão crescer 1,9% este ano e 1,6% no próximo, o que fica abaixo dos 2,3% e 2,8% inicialmente previstos.

O organismo prevê que o PIB de Portugal registe uma contracção de 3,2% em 2012 (degradação mais forte face aos -2,8% previstos inicialmente pelo Governo e que os -3% estimados pela *troika*) e que a taxa de desemprego em Portugal suba para os 13,8% no próximo ano e para os 14,2% em 2013.

A OCDE defende uma nova redução da taxa de juro directora pelo Banco Central Europeu, bem como o reforço da capacidade do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEFF).

No seu *Beige Book* a Fed revelou que a economia norte-americana expandiu-se a um ritmo "moderado" em 11 das suas 12 regiões, suportados pelos sectores industriais e gastos dos consumidores.

Refira-se que este estudo cobre o mês de Outubro e a primeira quinzena de Novembro.

No plano macroeconómico, segundo uma pesquisa da National Retail Federation, as vendas a retalho nos EUA atingiram o valor recorde de \$52,4 mil milhões no fim-de-semana *Black Friday*, sugerindo um aumento de 16% das vendas.

Sem surpresas, a Inflação homóloga na zona euro situou-se nos 3% em Novembro.

A Taxa de Desemprego na zona euro aumentou 10pb para os 10,3% no último mês.

No mercado imobiliário, as Vendas de Casas Pendentes nos EUA registaram uma subida surpreendente de 10,4% em Outubro (MOM), bastante superior aos 2% estimados, e de 7,3% em termos homólogos.

Na actividade Industrial a zona euro acelerou o ritmo de contracção em Novembro, com o PMI Indústria a passar dos 47,1 para os 46,4, tendo havido compressão na Alemanha (47,9), França (47,3), Itália (44,0), Espanha (43,8), Irlanda (48,5) e Reino Unido (47,6).

Em contrapartida, o indicador homólogo ISM Indústria passou dos 50,8 para os 52,7 (vs. 51,8 esperados).

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

O PSI20 acompanhou os ganhos do exterior e avançou 7,2% para os 5581 pontos.

As empresas que mais contribuíram para os ganhos nacionais foram a Jerónimo Martins (+8,4%), a EDP (+8,2%) e a Galp (+6,3%).

A Zon destacou-se ao liderar as subidas percentuais, com um ganho de 18%.

Em queda terminaram apenas duas empresas: o BCP, que desceu 1,6% depois de ter subido mais de 20% nas duas últimas semanas e a Mota-Engil (-0,6%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,62	1,95	217%
BES	Alto	1,34	3,15	135%
Novabase	Alto	1,86	4,10	120%
Sonae	Médio	0,46	0,92	100%
Semapa	Alto	5,45	9,35	72%

Preço de Fecho de 2/12/2011

Sonae Capital

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,28 €

A Sonae Capital tornou público, segundo um documento que recebeu da UBS, que esta em nome de diversos clientes seus tinha adquirido uma participação qualificada de 10 681 000 ou 4,27% do capital social.

Ainda segundo o comunicado esta posição tinha sido realizada em bolsa no dia 15 de Novembro de 2011.

Recordamos que esta é a segunda operação num espaço de tempo relativamente curto, no dia 11 de Novembro a UBS comunicou uma operação semelhante com uma percentagem de 3,46%.

Neste momento, a participação qualificada em nome de diversos clientes totaliza 7,73%.

O preço, tal como na operação anterior, não foi comunicado.

Consultando os registos no sentido de verificar qual o preço da operação não se encontrou a transacção mencionada, tal como a anterior.

Nesse sentido e sem saber a cotação, torna-se difícil comentar a operação.

Acreditamos que o comunicado deverá ser complementado com mais informação, na medida que este é decididamente pouco clarificador.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Brisa

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

A Brisa comunicou que a agência de *rating* Moody's Investors Service reduziu a classificação de risco da Brisa Concessões Rodoviárias (BCR) para Ba1 com *Negative Outlook*.

A Moody's baseia o *downgrade* da BCR com a exposição da empresa à economia portuguesa, a qual

enfrenta um enquadramento macroeconómico e financeiro adverso.

Após esta redução, a notação atribuída á BCR encontra-se um nível acima da Republica portuguesa (Ba2 – *negative Outlook*).

Esta descida de *rating* tem impacto directo em duas vertentes.

Por um lado implica um *lock up* na distribuição de dividendos da BCR, sendo que esta já tinha anunciado que não faria distribuição de dividendos nos próximos 2 anos.

Por outro lado representa um acréscimo de *spreads* ligados a alguns financiamentos bancários recentemente contratados, o qual em termos médios implica um acréscimo de 25pb no custo médio ponderado da dívida da BCR ou um acréscimo expectável de cerca de 6 milhões € dos custos financeiros em 2012.

A actuação da agência de *rating* entende-se pela envolvente, sendo que a protecção do *cash flow* na Brisa e na BRC está a ser feito, como do nosso ponto de vista nunca aconteceu no passado.

A eliminação do dividendo, a redução do *capex* e a redução dos *cash costs*, ainda que parcialmente compensado pela subida dos custos financeiros deverá implicar uma geração de *cash* em 2012, segundo as nossas estimativas ao nível mais levado dos últimos 7 anos e numa sequência de 3 anos, o melhor registo são os anos de 2010, 2011 e 2012.

A análise da agência de *rating* é, portanto, análise pró-cíclica.

Relativamente aos custos financeiros o aumento estimado são cerca de 37 milhões €, estamos portanto conservadores correndo o risco de necessitarmos de ajustar em baixa ao longo do ano.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Galp

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

O consórcio para explorar o bloco BM-S-8 formado pela Galp (14%), Petrobrás (66%) e Shell (20%) comunicou que concluiu a perfuração de um poço (denominado como Biguá) na área de avaliação do Bem te Vi, que se situa na Bacia de Santos.

A perfuração deste novo poço (o segundo nesta área) permite verificar a presença de petróleo de boa qualidade.

O consórcio comunicou também que os novos estudos que serão efectuados a partir dos dados obtidos neste poço permitirão uma melhor avaliação da descoberta.

Adicionalmente, o consórcio comunicou também que nos próximos dias dará início à perfuração de um terceiro poço na área (denominado como Carcará).

Trata-se de notícias positivas, que mais uma vez vêm corroborar o potencial da Bacia de Santos.

Na nossa avaliação não temos uma avaliação em separado para esta área, uma vez que temos ainda poucos dados, pelo que incluímos o BM-S-8 num lote conjuntamente com outras áreas considerando-os como recursos adicionais.

Acreditamos que as próximas comunicações relativas a esta área nos permitirão ter mais dados de forma a separá-la na nossa avaliação.

Relembramos que a declaração de comercialidade do BM-S-8 deverá ocorrer em Dezembro de 2012 e que para este ano já era esperado a perfuração de dois poços neste bloco na segunda parte do ano.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 3,15 €

O BES divulgou os resultados da oferta de troca sobre valores mobiliários emitidos pelo BES, BESI e pelo BES Finance que decorreu entre 14 e 30 de Novembro.

O numero de novas acções que serão emitidas são 294 573 418 acções cerca de 67,4% do total possível e o impacto no *core tier 1* (CT1) são de acordo com o comunicado 93pb.

A liquidação da operação ocorrerá no dia 5 de Dezembro e a admissão à cotação deverá ocorrer no dia 6 de Dezembro de 2011.

O novo número de acções do BES serão 1 461 240 084, representando as novas acções 20,16% do total.

Esta operação decorreu sensivelmente conforme esperado, ainda que o nível de aceitação estimado 61,6% tenha sido ligeiramente inferior ao efectivo (67,4%).

No entanto em termos de impacto no CT1, a nossa estimativa apontava para uma melhoria de 95pb vs. o resultado final de 93pb.

Este nível deverá ser suficiente para atingir os 9% exigidos pelo Banco de Portugal, no entanto sem ter em conta a avaliação dos activos feito pela *Troika* e o impacto da passagem para o Estado dos fundos de pensões da Banca na componente dos reformados.

Estas alterações aparentemente só produzirão efeito em 2012.

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

Leilão de frequências 4G termina com todas as licitações ao preço de reserva

O leilão de frequências móveis terminou, ao final do 3º dia.

Foram licitados 29 blocos dos 39 disponíveis, tendo todas as licitações sido feitas ao preço de reserva.

O valor total de licitações perfaz 372 milhões €; se todos os blocos tivessem sido licitados (ao preço de reserva) o valor atingido pelo leilão seria de 429 milhões €.

A Zon Multimédia já tinha anunciado no sábado que não iria participar no leilão, considerando que não estavam asseguradas as condições regulatórias necessárias para garantir a entrada sustentável de um novo operador no mercado móvel em Portugal.

Dada a maturidade do mercado Português e o difícil ambiente económico, já considerávamos que a

possibilidade de haver um novo entrante seria baixa, apesar das condições favoráveis introduzidas pela Anacom (como o desconto de 25% a aplicar ao valor das frequências na faixa dos 900 MHz).

Como o leilão não atraiu novos *players*, os preços de licitação foram o mínimo imposto para todos os blocos.

Tanto a Portugal Telecom como a Sonaecom adquiriram 9 lotes nas faixas de 800 MHz, 1800 MHz e 2,6 GHz por um valor total de 113 milhões €.

A Vodafone adquiriu ainda um bloco na faixa dos 900 MHz por 30 milhões € e mais um bloco na faixa de 2,6 GHz por 3 milhões €, gastando por isso um valor de 146 milhões €.

No nosso modelo de Sonaecom considerámos que a empresa iria gastar 125 milhões € no leilão, valor que seria pago a pronto.

Incorporando o valor final licitado no nosso modelo, bem como a opção dada aos operadores de diferirem o pagamento de um terço do valor das frequências dos 800 MHz ao longo de 5 anos (ou um desconto se essas prestações forem pagas antecipadamente), resulta num aumento do nosso Preço Alvo em 5 cêntimos (de 2,10 € para 2,15 € para o final de 2012).

Relativamente à Portugal Telecom, o nosso modelo incorporava um investimento de 120 milhões € no leilão de frequências, valor que seria pago a pronto.

Incorporando o valor final do leilão, bem como a opção de diferimento de um terço do valor das frequências dos 800 MHz e 900 MHz ao longo de 5 anos tem um impacto positivo mas residual na nossa avaliação, mantendo-se o nosso Preço Alvo de 7,10 €/ acção (para o final de 2011).

Portugal Telecom

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,10 €

Sonaecom

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 2,10 €

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sector Retailho

Foram revelados pelo INE os números das vendas a retalho em Outubro, os quais revelaram uma aceleração da tendência de queda.

Estes números reflectem: i) queda do consumo; ii) *trading down* (aves e porco em detrimento de carne de vaca); iii) aumento da quota de mercado de produtos mais baratos de marca própria.

As vendas a retalho (globais) em termos anuais recuaram 9,7% em termos homólogos, após terem recuado 6,9% em Setembro.

Em termos mensais, a queda foi de 3,2%, após ter recuado 4,4% em Setembro.

As vendas a retalho de produtos alimentares recuaram 4,9% em termos homólogos (-3,4% em Setembro).

A nossa estimativa de crescimento *LFL* para a Jerónimo Martins em Portugal é de 1,0% para 2011 (atingiu

1,1% nos primeiros 9 meses de 2011 e -0,1% excluindo combustíveis).

A nossa estimativa de crescimento *LfL* para a Sonae no retalho alimentar em Portugal para 2011 é de 0,1% (atingiu +0,8% 9M11).

O comportamento melhor do que o mercado por parte da Sonae e da Jerónimo Martins é parcialmente explicável pelos ganhos em quota de mercado por ambas as retalhistas.

As vendas a retalho de produtos não-alimentares registaram uma forte queda de 14,2%, após terem recuado 10,2% em Setembro.

Recorde-se que estimamos uma queda (*LfL*) de 16,6% nas receitas de *non-food* da Sonae para 2011 (atingiu -13% 9M11).

Sonae **Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 0,92 €**

Jerónimo Martins **Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 15,85 €**

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Media Sector

Foram reveladas as audiências de Novembro, destacando-se a forte recuperação da RTP1, a qual beneficiou da transmissão de jogos de futebol (jogos de qualificação da Selecção e jogos do Benfica), recuperando assim o terceiro lugar das audiências.

A TVI manteve-se no segundo lugar das audiências, reflectindo os bons números do *reality show* "Casa dos Segredos".

A SIC manteve a tendência negativa, recuando para o 4º lugar, penalizada pelo futebol na RTP1 e audiências mais fracas no *prime-time* (*reality show* "Peso Pesado" e 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 mantém-se fora do top10 dos canais cabo com maiores audiências.

Para mais informação por favor consulte *Snapshot: Media Sector - Audience Shares Nov11 – SIC declined to 4th place.*

Impresa **Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,38 €**

Media Capital **Sem Recomendação, Preço Alvo final 2012 2,70 €**

Cofina **Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,48 €**

João Flores

Semapa

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 9,35 €

A Semapa celebrou um acordo para a aquisição de 50% da cimenteira Supremo Cimentos, com sede no Estado de Santa Catarina, no Sul do Brasil.

A Supremo tem uma fábrica integrada de cimento e operações de betão e agregados.

Foi fundada em Julho de 2003, começou a produzir em Outubro de 2004 e desde então sempre utilizou 100% da sua capacidade produtiva.

Entretanto já aumentou a capacidade de 50k para 360k toneladas por ano e, de acordo com o comunicado emitido pela Semapa, tem em implementação um plano de expansão para 1,5 milhões de toneladas ano.

Realçamos que o acordo foi celebrado em nome da *holding* Semapa e não da Secil, a *subholding* para o negócio de cimento do grupo.

Este facto revela a pretensão do grupo Semapa em expandir no negócio do cimento fora do âmbito da parceria com a CRH.

A Secil tem uma capacidade instalada total de 6,85 milhões de toneladas ano, com activos por nós avaliados em cerca de 930 milhões €.

Usando o múltiplo da nossa avaliação da Cimpor para o Brasil, considerando o total de capacidade instalada e a instalar naquele país, os activos da Supremo poderão valer para cima de 180 milhões €, após a finalização do plano de expansão.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

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

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preço no site do Millennium bcp.

[Topo](#) 

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	15-11-2011	Neutral	0,15
UBS	03-11-2011	Neutral	0,17
BBVA	02-11-2011	Underperform	0,30
ESER	05-10-2011	Restricted	---
BPI	20-09-2011	Hold	0,31
Merril Lynch	16-09-2011	Underperform	0,27
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
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	0,13	-	-	-	-
BES	1,34	3,15	135%	Compra	Alto
BPI ⁴	0,49	-	-	-	-
Portugal Telecom ³	4,73	7,10	50%	Compra	Médio
Zon Multimédia	2,21	3,70	67%	Compra	Médio
Sonaecom	1,24	2,10	70%	Compra	Alto
Impresa	0,42	0,38	-10%	Reduzir	Alto
Media Capital ²	1,34	2,70	101%	-	-
Cofina	0,36	0,48	33%	Compra	Alto
Novabase	1,86	4,10	120%	Compra	Alto
EDP	2,41	3,05	27%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,26	6,00	41%	Compra	Baixo
REN ⁴	1,98	-	-	-	-
Brisa	2,58	3,35	30%	Compra	Baixo
Sonae	0,46	0,92	100%	Compra	Médio
Semapa	5,45	9,35	72%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,21	0,28	33%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	13,32	15,85	19%	Compra	Médio
Sonae Indústria	0,62	1,95	217%	Compra	Alto
Altri	1,14	1,20	5%	Manter	Alto
Portucel	1,79	2,60	46%	Compra	Médio
Cimpor ³	5,11	6,35	24%	Compra	Médio
Mota-Engil ³	1,04	1,60	54%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,11	-	-	-	-

Galp Energia	12,32	18,15	47%	Compra	Alto
--------------	-------	-------	-----	--------	------

(1) Restrito
(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista
(3) Preço Alvo Fim 2011
(4) Sob Revisão
*Valores à data de 2/12/2011

Topo 



Esta semana...

Europa: Oportunidade de Investimento Criada por Turmoil

Em 2008, escrevemos que a crise financeira envolvendo economias globais iria desenrolar-se em três fases: a estabilização, a desalavancagem e a eventual transição para uma dívida mais baixa e provável conjuntura de crescimento inferior. Advertimos também para o facto de não haver nenhuma solução imediata e que a resolução dos profundos desequilíbrios sistémicos importantes provavelmente iria ocorrer num horizonte de tempo longo e plurianual. As angústias das actuais dívidas soberanas europeias não representam uma crise à parte, mas antes a manifestação da desalavancagem contínua que é necessária para as entidades soberanas e financeiras, e constituem um passo importante, se inquietantes, na trajectória conducente ao reajustamento e recuperação global. A seguinte perspectiva sobre a situação na Europa pode ser algo perturbadora tendo em conta a sua gravidade potencial, mas lembramos aos investidores que a Templeton tem uma longa história de investimentos de valores cautelosos durante períodos de volatilidade e incerteza. Somos encorajados pelas oportunidades selectivas decorrentes das perturbações e recordamos as palavras do falecido Sir John Templeton, que observou: "Comprar quando os outros estão desesperadamente a vender e vender quando os outros estão avidamente a comprar exige a maior das coragens...". Na Templeton, acreditamos que esta abordagem é o melhor potencial para uma compensação a longo prazo.

O aumento dos custos de empréstimos entre as maiores economias da Europa e a subsequente escalada da volatilidade do mercado bolsista nos últimos meses desencorajou mais uma vez os investidores globais. É significativa a mudança no enfoque da Grécia para Itália, em que os rendimentos públicos a 10 anos passaram recentemente do limite simbólico de sustentabilidade de 7%¹. A resposta política insuficiente à Grécia, que consideramos como uma meia medida que não resolve as questões estruturais nem promove uma agenda de crescimento credível, reforçam ainda mais o cepticismo dos financiadores. Saliencia-se também a necessidade absoluta de estabelecer a confiança dos mercados na sustentabilidade da dívida relativamente aos maiores governos da zona euro. A resposta política final à Itália é, por conseguinte, uma decisão de alta complexidade, que não é mais do que uma defesa absoluta da própria união monetária.

Actualmente, a Itália executa um excedente orçamental primário e eleva os baixos níveis da dívida das famílias, mas o seu crescimento económico foi fraco durante anos e a sua incapacidade para agora renovar os empréstimos públicos a taxas razoáveis reflecte a percepção negativa da solvabilidade soberana por parte dos investidores.

Tendo em conta que os credores exigem rendimentos mais elevados para compensar o elevado risco de incumprimento observado, o ciclo de reacções negativo de taxas ainda mais elevadas serve apenas para aumentar esse risco. Além disso, os bancos europeus vendem quantias significativas de participações soberanas na prossecução da desalavancagem dos balanços, servindo isto para aumentar mais os rendimentos de obrigações de emitentes soberanos não só em Itália, mas em Espanha e, mais recentemente, em países do norte da zona euro, nomeadamente a França, a Áustria e a Finlândia. O contágio é agora uma ameaça concreta e imediata. Trata-se de um problema de natureza global e colectiva devido à ameaça de um sistema bancário europeu em dificuldades para refrear os mercados de crédito internacionais, que dependem dessas instituições para facilitar o fluxo de capitais numa economia cada vez mais globalizada. Enquanto uma crise de crédito limitada às economias periféricas mais pequenas da Europa seria fácil de solucionar devido às actuais facilidades disponíveis, o facto de não serem tomadas medidas efectivas para resolver a capacidade de Itália, o terceiro maior emitente de obrigações², para se financiar a taxas razoáveis conduziria ao aumento de pressão no fluxo global de

capitais e prejudicaria, de forma expressiva, o funcionamento do sistema financeiro e da economia mundial.

Afortunadamente, estamos convictos de que existem os meios para conter a crise de crédito, mas cumprir a tarefa é agora uma questão de vontade política. Na realidade, a crise da Europa é, na sua essência, uma questão política que requer pragmatismo económico e uma decisão do debate existencial sobre a identidade regional. A Europa é um bloco político supranacional unificado ou simplesmente uma colecção díspar de Governos autónomos com interesses económicos partilhados? É uma questão introspectiva intensa com fortes implicações globais, mas que deverá ser respondida com urgência, para lançar as bases para acções decisivas. As reformas mais necessárias para resolver os problemas da zona euro a longo prazo - maior unidade fiscal, eficiência processual e medidas estruturais para promover o crescimento regional - exigirão primeiro uma conjuntura financeira estável, e a estabilização exigirá agora mais autoridade por parte do Banco Central Europeu (BCE), para actuar como mutuante de último recurso, comprar obrigações em dificuldades e acalmar o distúrbio dos financiamentos actualmente em curso. Tal concessão provavelmente motiva os ressentimentos de todos os Governos e, em especial, é desagradável para a nação credora, a Alemanha, executar os excedentes, cuja experiência hiperinflacionária da República de Weimar nos anos 20 continua a ser o principal factor desencorajante para o pragmatismo da política do Banco Central na actual conjuntura. A longo prazo, a sobrevivência da união monetária necessitará, em nossa opinião, de uma maior centralização da autoridade fiscal e, em certa medida, com vista a uma restituição da autonomia nacional e da auto governação.

Trata-se de exigências relevantes e a via será tortuosa. Além disso, as alterações de liderança ocorridas na Europa nas últimas semanas injectaram sangue novo no BCE e no Fundo Monetário Internacional e assistiu-se à entrada de tecnocratas aptos a tomar conta na Grécia e em Itália - aumentando as oportunidades de estabilização e recuperação regional no corpo europeu unificado descritas na nossa avaliação. Tendo em conta que o calendário do mercado se contrai rapidamente, existe uma sensação perceptível de que o fim do jogo está próximo para que sejam tomadas decisões utilizando um modelo coordenado e credível.

Para os investidores de valores a longo prazo, uma das reflexões mais importantes para a Templeton é a oportunidade de investimento criada por estas perturbações. Os múltiplos ganhos europeus em 30 anos baixaram pelo menos dez vezes a tendência de lucros³, apesar de muitas empresas europeias "blue-chip" se encontrarem, em nossa opinião, entre as empresas globais operacionalmente mais estáveis e geograficamente dispersas. Na Templeton, continuámos a favorecer a Europa na maioria das nossas carteiras globais e internacionais e a ser compradores selectivos no que toca a líderes da indústria, considerando-os bem posicionados e geradores de rendimento em valorizações com incidência negativa. Mais recentemente, encontrámos oportunidades em muitos sectores, incluindo telecomunicações, cuidados de saúde, tecnologia, indústria e energia. Em nossa opinião, os investidores que abandonam a Europa à medida que a crise se desenrola podem perder oportunidades potenciais de investimento em empresas sólidas e a preços muito baixos.

Sir John Templeton referiu uma vez que: "As pessoas concentram-se pouco nas oportunidades que os problemas apresentam". Tal como foi o caso na maioria das crises importantes na história dos mercados financeiros, estamos convencidos de que este episódio ofereceria também oportunidades para investidores cautelosos e pacientes.

CFA® e Chartered Financial Analyst® são marcas comerciais detidas pelo CFA Institute.

1. Fonte: Bloomberg L.P. em 16/11/2011.

2. Fonte: © Citigroup Index LLC 2011. Todos os direitos reservados.

3. Fonte: MSCI Inc. Tendência de preço/ganhos do Índice MSCI Europe em 31/10/2011. Todos os dados do MSCI são fornecidos "tal como estão". Em caso algum o MSCI, as suas associadas ou qualquer fornecedor de dados do MSCI deverão ter qualquer responsabilidade, seja de que natureza for, relacionada com os dados do MSCI aqui descritos. É estritamente proibido copiar ou redistribuir os dados do MSCI. Os índices não são geridos e ninguém pode investir directamente num índice.

Cindy L. Sweeting, CFA©
Responsável pela Gestão de Carteiras
Templeton Global Equity Group



[Topo](#)

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	12,29%	(6)
2º Amundi Global Inflation	7,88%	(2)
3º F&C US Smaller Companies	5,78%	(6)
4º UBS Emerging Economies Latin America	3,79%	(5)
5º AF Portfólio Imobiliário	2,96%	(1)

Top 5 subscrições (semana de 2011/11/28 a 2011/12/02)

- 1º Millennium Acções Portugal
- 2º BlackRock World Gold
- 3º Schroders BRIC
- 4º Millennium Investimento PPR
- 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 2011/12/02 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/11/25 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](#)

Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	25,85%	Banca	-37,97%
Brent	21,23%	PSI20	-27,36%
Dow Jones	5,78%	Recursos Naturais	-24,88%
Value Growth US	5,08%	Value Growth EU	-21,77%
S&P 500	1,86%	Telecomunicações	-17,60%

Top 5 negociação (semana de 2011/11/28 a 2011/12/02)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado GOLD
- 4º Certificado VALUE & GROWTH US
- 5º Certificado MSCI EMERGING MARKETS

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 site do Millennium bcp 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	Nov-11	Out-11	Set-11	Jun-11	Mar-11	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06
Compra	79%	71%	93%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%
Manter	0%	7%	0%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%
Reduzir	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%
Vender	0%	4%	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%
Sem Recom./Sob Revisão	18%	18%	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%
Variação	-5.7%	-0.4%	-19.6%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%
PSI 20	5,536	5,870	5,891	7,324	7,753	7,588	7,508	7,066	8,102	8,464	6,341	13,019	11,198

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

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas