

## Mercados

- ❖ [Japanização: pesadelo ou quimera?](#)
- ❖ [Análise de Mercados e Perspectivas](#)
- ❖ [Empresas e Sectores](#)
- ❖ [Recomendações e Price Targets](#)
- ❖ [Serviço de Alertas](#)

## Esta semana...

- ❖ **O Investimento em Global Value - Preservar a riqueza em tempos incertos**  
... o investidor inteligente procurará em primeiro lugar evitar a imparidade permanente do capital ao longo do tempo.

[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

### Japanização: pesadelo ou quimera?

#### O "bode expiatório" japonês

Quando se fala do Japão imediatamente ocorre a expressão "décadas perdidas", que se refere ao período de quase estagnação económica e de deflação que se sucedeu ao rebentamento da espectacular bolha accionista e imobiliária em 1991. A referida expressão tem uma conotação própria no seio académico e mesmo entre os decisores políticos, que vai para além da tepidez do desempenho económico do Japão. Afinal, "bolhas" sempre existiram e o Japão não foi o primeiro país a sucumbir aos efeitos depressivos duma crise financeira. O que está em causa é a putativa incompetência das autoridades nipónicas em lidar com a situação; em particular, o fracasso na extinção da deflação. Curiosamente, Ben Bernanke, primeiro na pele de escolástico eminente e, posteriormente, como Vice-Presidente da Reserva Federal, foi uma das vozes mais activas na denúncia da desadequação da política económica nipónica. Segundo Bernanke, tal como a Fed se mostrou impotente para travar o avanço da Grande Depressão nos EUA, também o Banco do Japão, mais de meio século depois, adoptou uma política monetária tímida e incapaz de arrear a espiral deflacionista que se foi instalando na "terra do sol nascente". O paralelismo com a Grande Depressão tornou as "décadas perdidas" uma questão ideológica de óbvia relevância na conjuntura actual, pois se a mácula das autoridades japonesas na reacção à sua crise financeira foi o fracasso em criar inflação, resulta para os partidários desta tese que a resposta correcta à crise actual é a criação de volumes colossais de moeda. Que tal estratégia possa gerar uma nova sequência de bolhas e crises financeiras constitui um risco olímpicamente ignorado. Mas, o que de tão luciferino têm as "décadas perdidas" do Japão?

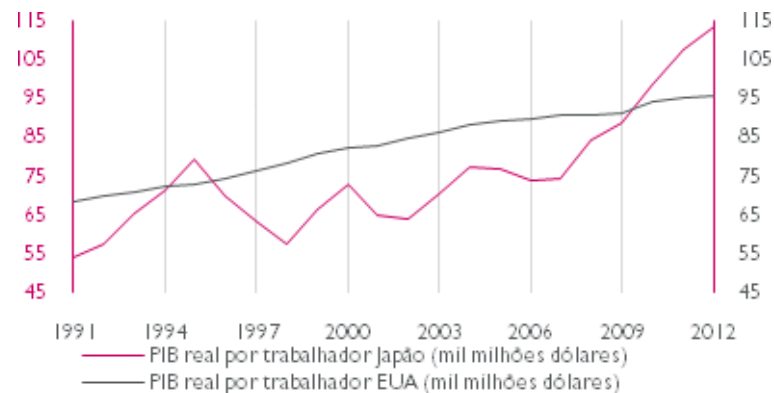
## O mito das "décadas perdidas"

A noção de que as "décadas perdidas" correspondem a uma realidade tenebrosa não sobrevive à análise dos factos. É certo que, nos últimos vinte anos, a economia nipónica teve um desempenho medíocre quando comparado com o seu próprio passado, com a generalidade dos mercados emergentes, e mesmo com algumas das economias mais industrializadas. Porém, excluindo os anos imediatamente subsequentes à eclosão da crise, concluímos que o desempenho timorato da economia japonesa é uma questão demográfica (ver 1º gráfico). *Per capita*, o crescimento do PIB japonês supera tanto o dos EUA como o da área do euro nos últimos 10 anos. Por outro lado, a taxa de desemprego manteve-se sempre em níveis modestos, sobretudo quando comparada com os actualmente prevalecentes no Ocidente. Em termos de inflação, também a comparação sai favorável ao Japão, embora esta se tenha tornado uma questão controversa devido à posição hegemónica da corrente de pensamento que vê a queda de preços como pernicioso e, conseqüentemente, a inflação como virtuosa. Verdadeiramente, o único pecado capital do Japão nos últimos vinte anos foi a explosão da dívida pública resultante da assumpção pelo Estado de parte importante das brutais imparidades dos bancos nipónicos e da sequência infundável de pacotes de estímulo orçamental. Que o Japão tenha por tanto tempo evitado uma crise de dívida soberana é fruto da coincidência de dois factores: (i) capacidade da economia japonesa de gerar excedentes externos; (ii) crescimento económico global historicamente elevado nas duas décadas subsequentes à crise japonesa. De certo modo, as "décadas perdidas" do Japão são um mito criado para legitimar uma certa linha de política monetária que elegeu como anátema a modesta deflação experienciada pelo Japão. Na realidade, as "décadas perdidas" foram uma versão *light* do ajustamento normalmente associado às crises financeiras com a dimensão da que assolou o Japão em 1991.

## Japanização: pesadelo ou quimera?

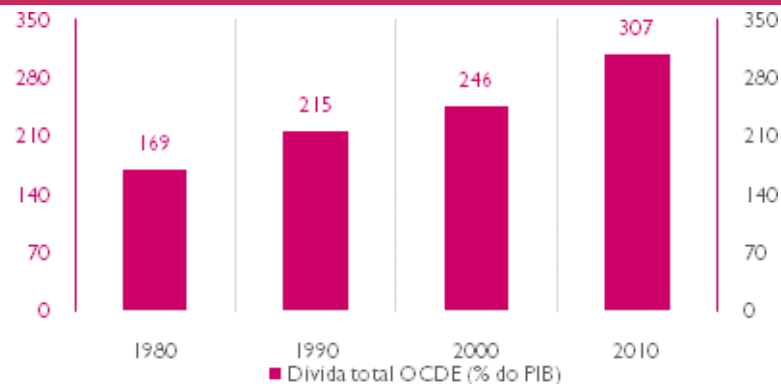
Infelizmente, o fortúnio que bafejou o Japão é irreproduzível na actual conjuntura, pelo que a eventual "japanização" do Ocidente, mais do que terrível fado que tantos dirigentes e comentadores urgem evitar a todo o custo, deve ser encarado como uma ambição quimérica. Em contraste com os tempos da crise japonesa, hoje não existe porto de abrigo. A ubiquidade da dívida é total; todas as principais economias mundiais necessitam desalavancar, nenhuma estará em condições de "puxar o barco" da economia global. Em última análise, as grandes potências poderiam coordenar-se para gerar a inflação necessária para erodir, lentamente, a dívida planetária. Mesmo assumindo que se evitaria algumas das conseqüências do endividamento excessivo, tal estratégia seria de aplicação improvável pela avassaladora redistribuição de riqueza que geraria entre as potências económicas contemporâneas. Como a experiência europeia recente demonstra, a repartição do ónus de uma crise financeira entre Estados soberanos está longe de ser pacífica e certamente não produz cenários de crescimento, ainda que modesto. A realidade é mais inclemente. Daí que a perspectiva de "japanização" global, mais do que um pesadelo, seja uma quimera.

O maior problema macro do Japão é demográfico



Fonte: FMI, OCDE, Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

## Ubiquidade da dívida dificulta a resolução da crise



Fonte: FMI, OCDE, Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros na área de Research do millenniumbcp.pt

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

Topo



## Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados bolsistas transaccionaram em queda durante grande parte da última semana, na expectativa do resultado da Cimeira da zona euro, mas os índices norte-americanos conseguiram inverter das perdas na sexta-feira.

A contribuir para as desvalorizações destacamos a notícia de que a S&P colocou em vigilância negativa o *rating* de 15 países da zona euro, bem como o facto do BCE ter revisto em baixa as previsões de crescimento económico para 2012 e ter negado a intenção de aumentar o programa de compra de dívida soberana. Pela positiva estiveram as decisões de antecipar a entrada em vigor do fundo europeu de resgate permanente, de reforçar os fundos do FMI e de contribuir para uma maior disciplina orçamental. O EUROSTOXX recuou 0,3%, o DAX 1,6%, enquanto o S&P 500 subiu 0,9% e o DOWJONES 1,4%.

Os líderes europeus decidiram que a União Europeia irá aumentar em 200 mil milhões EUR os fundos do FMI para facilitar o apoio financeiro aos países-membros em dificuldades. Além disso, os 17 países do euro junto com 6 aspirantes irão assinar um Tratado Intergovernamental, a firmar até Março de 2012, cujo objectivo é alcançar uma maior disciplina orçamental e financeira. O Reino Unido e a Hungria optaram por não participar neste acordo, enquanto a Suécia e a República Checa irão solicitar o apoio dos seus parlamentos. Foi antecipada para Julho de 2012 a entrada em vigor do Mecanismo Europeu de Estabilidade, que terá uma capacidade de 500 mil milhões EUR. O Banco Central Europeu terá a responsabilidade de gerir o actualmente em vigor Fundo Europeu de Estabilização Financeira e o futuro Mecanismo Europeu de Estabilidade.

A Autoridade Bancária Europeia anunciou que as necessidades de capital dos bancos europeus ascendem a 114,7 mil milhões EUR, acima da anterior estimativa de 106 mil milhões EUR. A banca portuguesa precisa aumentar 6,95 mil milhões EUR até Julho do próximo ano, o que representa uma redução das necessidades face aos 7,8 mil milhões EUR avançados pela EBA no mês de Outubro. Os bancos gregos precisam reforçar o seu capital em 30 mil milhões EUR, os espanhóis em 26,17 mil milhões EUR, os italianos em 15,4 mil milhões EUR, os alemães em 13,1 mil milhões EUR (forte aumento face aos 5,2 mil milhões EUR avançados em Outubro) e os franceses em 8,8 mil milhões EUR.

O Banco Central Europeu reduziu a taxa directora da zona euro em 25pb para 1%. O Presidente do BCE, Mario Draghi, afirmou que o Banco Central irá disponibilizar fundos ilimitados a três anos aos bancos e irá aliviar as exigências em termos de colaterais para a cedência de fundos. O BCE reviu ainda em baixa as previsões de crescimento económico para a zona euro devido à forte incerteza relacionada com a crise de dívida soberana. O PIB deverá crescer entre 1,5% e 1,7% em 2011 e pode registar uma queda de 0,4% a um aumento de 1% no próximo ano. Quanto à inflação, esta deverá ficar nos 2,7% este ano e recuar para 2% em 2012 e para 1,5% em 2013. O Banco de Inglaterra também não trouxe surpresas ao manter inalterada a taxa britânica nos 0,5% e o programa de compra de activos nos £275 mil milhões.

Em Novembro, o PMI Serviços da zona euro subiu menos que o esperado, continuando a apontar para contracção da actividade dos serviços; o alemão recuou inesperadamente; o britânico revelou uma melhoria da actividade dos serviços ao subir inesperadamente e os Serviços nos EUA desaceleraram de modo inesperado, apesar de manterem o ritmo de expansão.

A segunda estimativa do PIB da zona euro apontou para uma expansão de 0,2% (qoq) e de 1,4% (yoy) no 3º trimestre. De acordo com o valor final do PIB, a economia japonesa expandiu-se a uma taxa anualizada de 5,6% no 3º trimestre, o que representa uma revisão em baixa face à estimativa anterior de 6%. O Índice de Preços no Consumidor chinês apontou para menores pressões inflacionistas que o esperado em Novembro com a inflação a situar-se nos 4,2% (yoy).

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



## Empresas e Sectores

O PSI20 recuou 0,6% para os 5546 pontos.

As empresas que mais contribuíram para as perdas nacionais foram a Galp (-4,6%) e o BES(-12,5%), que também liderou as perdas percentuais, por contrapartida da EDP (+1,7%) e da PT (+1,5%). O Banif foi quem mais ganhou (+43,7%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,70	1,95	179%
BES	Alto	1,17	3,15	169%
Novabase	Alto	2,02	4,10	103%
Sonae	Médio	0,46	0,92	100%
Zon Multimédia	Médio	2,20	3,70	68%

Preço de Fecho de 9/12/2011

### Jerónimo Martins

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 15,85 EUR**

De acordo com a imprensa Polaca, a retalhista Lituana Maxima Group está a ponderar a compra da Polaca Aldik Nova, que detém 24 supermercados baseados em Lublin (nona maior cidade Polaca na Polónia Oriental, numa região com um dos mais baixos PIB per capita de toda a União Europeia).

Segundo as notícias, a maior retalhista do Báltico já terá pedido autorização de compra às autoridades locais da concorrência.

Dada a dimensão da Maxima Group, acreditamos que esta (pequena) compra poderá ser o ponto de partida para uma operação maior e mais concorrencial face aos *players* actuais.

No entanto, o forte crescimento e escala da Biedronka leva-nos a continuar a acreditar na operação Polaca e a manter a confiança.

Além disso, o interesse revelado por esta retalhista, revela que o mercado Polaco mantém-se apetecível e atractivo.

João Flores  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

### Anacom divulga dados

A Anacom divulgou dados sobre os acessos fixos de Banda Larga e número de clientes TV por subscrição no final do 3º trimestre de 2011.

No final de 3º trimestre de 2011, o número de clientes do serviço de TV por subscrição atingiu 2,891 mil, mais 43 mil do que no trimestre anterior.

No final deste trimestre cerca de 50,3% das casas tinham este serviço.

Este segmento continua a registar crescimento apesar do ambiente económico difícil (+6,4% face ao período homólogo); no entanto o crescimento continua a abrandar trimestre após trimestre.

As ofertas suportadas em fibra óptica foram as que mais contribuíram para o crescimento do serviço, sendo responsáveis por 65% dos novos clientes.

A Portugal Telecom aumentou a sua quota de mercado no trimestre em 0,9% para 33,2%, enquanto a Zon perdeu 0,9% para 54,9%.

A Cabovisão perdeu 0,2% de quota de mercado para os 8,8%, enquanto a Optimus (Sonaecom) manteve a sua quota em 1,2% e a Vodafone aumentou 0,1% para 0,9%.

O crescimento do segmento de Banda Larga, estabilizou nos últimos dois trimestres em cerca de 6,8% face ao período homólogo.

O número de acessos sobre fibra óptica (FTTH/B) atingiu os 201 mil (9,1% de quota de mercado), sendo esta tecnologia responsável por cerca de 59% dos novos acessos no trimestre.

O cabo adicionou 9 mil acessos e o ADSL 12 mil, tendo ambas as tecnologias pedido quota de mercado.

A PT aumentou a sua quota de mercado em 0,6% para 48,5% enquanto a Zon perdeu 0,3% para 32,6%.

A Cabovisão perdeu 0,2% de quota para os 7,3%, a Optimus também perdeu 0,2% para os 5,6%, e finalmente a Vodafone manteve a sua quota nos 4,1%.

Portugal Telecom - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,10 EUR

Zon Multimédia - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,70 EUR

Sonaecom - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final 2012 2,10 EUR

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Acções

## Telefónica

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 20,90 EUR**

O regulador Espanhol para as telecomunicações, CMT, lançou uma consulta pública para estabelecer as tarifas de terminação móvel (MTRs) a partir de Abril de 2012.

A proposta da CMT prevê uma quebra das tarifas de terminação móvel de 4 cêntimos EUR/ minuto em Abril de 2012 para 1,09 cêntimos EUR/ minuto em Outubro de 2014. Ou seja, uma descida de 73% em dois anos e meio.

A proposta da CMT prevê também o fim da assimetria de que beneficiava o operador Yoigo em um ano, ou seja a partir de Abril de 2013, a Yoigo vai receber a mesma tarifa que os restantes operadores.

As tarifas de terminação móvel são o valor que os operadores móveis cobram entre si para terminar uma chamada de outro operador na sua rede.

Lembramos que a Anacom divulgou no início de Outubro o sentido provável de decisão nas tarifas de terminação móvel, prevendo uma quebra destas tarifas dos actuais 3,5 cêntimos EUR por minuto para 1,25 cêntimos EUR por minuto em Novembro de 2012. Ou seja, a decisão preliminar da Anacom prevê uma redução de 64% em pouco mais de um ano.

A proposta da Anacom esteve em consulta pública nos 20 dias úteis seguintes, não tendo ainda sido divulgada a decisão final do regulador.

A descida das tarifas de terminação móvel é esperada em todos os países europeus, tendo a Comissão Europeia recomendado que se use um modelo de custeio como base para o cálculo das tarifas de terminação móvel.

A utilização do modelo de custeio levou às seguintes propostas de tarifa noutros países Europeus: 1,20 cêntimos EUR na Holanda, 1,08 cêntimos EUR na Bélgica, 0,80 cêntimos EUR em França, 0,81 cêntimos EUR no Reino Unido e 0,98 cêntimos EUR em Itália.

Os 1,25 cêntimos EUR propostos para Portugal são relativamente elevados se olharmos para os valores que têm surgido noutros países, mas a implementação proposta é mais agressiva, com este valor a ser atingido em menos de um ano.

O impacto da descida das terminações móveis na Telefónica não é materialmente relevante porque beneficia do facto de ser um operador integrado (fixo+móvel): a quebra das receitas no móvel é compensada pela quebra dos custos de interconexão no fixo e no móvel.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

## Autoridade Bancária Europeia

A EBA (Autoridade Bancária Europeia) divulgou, 8 de Dezembro, ao final do dia as necessidades de capital finais exigindo um rácio de 9% em 30 de Junho de 2012 sobre os Activos Médios Ponderados em 30 de Setembro de 2011 e valorizando a dívida pública em carteira a preços da mesma data.

Nesse sentido e recordando que valores preliminares tinham sido divulgados em 27 de Outubro, os valores finais exigidos nas instituições financeiras alvo do escrutínio são:

- Caixa Geral de Depósitos: 1,834 milhões EUR;
- Millenniumbcp: 1,725 milhões EUR (valor líquido já descontado das operações realizadas recentemente);
- BPI: 1,389 milhões EUR;
- BES: 188 milhões EUR (valor líquido já descontado do aumento de capital concluído recentemente de 622 milhões EUR);
- ESFG: 1,597 milhões EUR (valor que ainda não inclui o aumento de capital recentemente efectuado no valor de 271 milhões EUR).

Os valores agora divulgados são em linha com os valores preliminares apresentados recentemente e nesse sentido não constituem novidade.

Todas as instituições se comprometeram nos comunicados a cumprir em 30 de Junho de 2012, com o nível de capitais próprios exigidos, sendo que a linha de capitalização posta à disposição será a última opção.

Os planos de capitalização serão entregues ao Banco de Portugal, até 20 de Janeiro de 2012.

Na sequência do comunicado divulgado pela EBA (Autoridade Bancária Europeia), onde divulgou os valores finais em termos de capitais próprios exigidos em Junho de 2012, a EBA definiu também que tipo de instrumentos são válidos na obtenção dos níveis mínimos de 9% CT1.

Nesse sentido foram criados os BCCS (*Buffer Convertible Capital Securities*) que não sendo CT1, servem para atingir o rácio de 9% exigido pela EBA, sem diluírem os actuais accionistas.

Trata-se de capital supostamente temporário, no entanto perpétuo, que converte automaticamente de acordo com determinados eventos e que não cria um evento de *default*, ou seja não permite que seja despoletado um processo de falência.

Por outro lado pode ser chamado voluntariamente ao final do 5º aniversário, ou qualquer momento depois dessa data desde que estejam asseguradas certas condições, nomeadamente o CT1 seja 9%.

Desta forma julgamos que boa parte das necessidades de capital exigidas para atingir os 9% em Junho de 2012, serão satisfeitas com este instrumento, evitando aumentos de capitais tradicionais e as respectivas diluições.

Acreditamos também que este instrumento será utilizado pelos Governos, nas situações em que os Estados necessitam de injectar capital nas instituições financeiras.

Trata-se obviamente de um instrumento com um efeito extraordinariamente positivo sobre as cotações dos bancos, na medida que cria uma alternativa que temporariamente satisfaz os interesses da estabilidade do sistema financeiro sem diluir os actuais accionistas e desaparece uma vez reposta a normalidade do sistema que se pressupõe ao final de 5 anos ou em qualquer altura depois dessa data.

BES - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 3,15 EUR

BPI - Sob Revisão

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

negativo, mantendo o *rating* de longo prazo da EDP em BBB.

Esta colocação foi efectuada no âmbito da colocação de todas as empresas relacionadas com o Governo e entidades não relacionadas com o Governo do sector corporativo e infraestruturas dos países da União Económica e Monetária em vigilância negativa.

A S&P comunicou que irá rever os *ratings* quando estiver mais elucidada acerca dos *ratings* dos países e que terá em conta, no âmbito deste processo, das consequências de uma deterioração dos factores relativos ao risco do país nas empresas, bem como a sua ligação e papel com os respectivos Governos.

Esta colocação da empresa em vigilância negativa significa que o *rating* poderá ser revisto em baixa no prazo de 90 dias.

Relembramos que actualmente o *rating* da Standard & Poor's para a EDP ainda se encontra num nível de *investment grade*, estando ainda um nível acima da República Portuguesa (BBB-).

O *rating* da EDP acima da República portuguesa tem sido permanentemente justificado pela internacionalização da empresa, por um perfil mais regulado das receitas e também pela resiliência dos resultados.

Como já referimos anteriormente, acreditamos que fruto da pressão das casas de *rating* e também da própria conjuntura actual, a EDP adoptará uma política mais restritiva em termos de investimento e também em termos de dividendos.

Sobre estes assuntos devemos ter mais informações quando depois de concluída a operação de privatização, na medida em que o novo accionista terá uma palavra a dizer quanto à estratégia económica e financeira da empresa.

Dia 9 de Dezembro, terminou o prazo para apresentação das propostas vinculativas no âmbito da 8ª fase da reprivatização da EDP.

A imprensa económica noticia que até dia 13 de Dezembro, a Parpública dará a conhecer ao Governo o seu parecer sobre a proposta vencedora e que o contrato de venda deverá ficar fechado até ao final deste ano.

Também é avançado pela imprensa económica que existe possibilidade de aumentar os limites de direito de voto de 20% para 25%, de modo a permitir ao Governo a venda dos cerca de 4,1% que ainda estão ao abrigo de obrigações convertíveis (o Estado só está a vender agora cerca de 21,35% da eléctrica).

Relembramos que deverão apresentar propostas vinculativas as empresas que foram escolhidas pelo Governo para a fase final da privatização, nomeadamente a E.O.N., a China Three Gorges, a Eletrobras e a Cemig.

Como já referimos anteriormente, acreditamos que a escolha do comprador final deverá ser principalmente baseada no preço (de forma a proporcionar o maior encaixe para o Estado) e também no projecto que o novo accionista apresentará para a empresa, nomeadamente em termos de modelo crescimento e também em termos de modelo financeiro.

Consideramos que esta operação é muito importante, na medida em que desta surgirá um novo accionista de referência que terá uma palavra no futuro da empresa.

De acordo com a imprensa económica, todas as empresas escolhidas para passar à 2ª fase de reprivatização, nomeadamente a E.O.N., a China Three Gorges, a Eletrobras e a Cemig terão entregue propostas vinculativas à Parpública para a compra de 21,35% da EDP. É referido que as propostas recebidas se situam entre 2,3 mil milhões EUR e 2,7 mil milhões EUR, o que equivale a um preço aproximadamente situado entre 2,95 EUR e 3,45 EUR por acção.

Estes preços de referência avançados pela imprensa económica estão situados entre 20,3% e 41,2% superior ao preço de fecho de 09/12 (2,449 EUR), entre 17,4% e 37,8% superior à média do preço dos últimos 12 meses (2,51 EUR), 25,9% e 47,8% acima da média do preço dos últimos 6 meses (2,34 EUR) e entre 3,4% abaixo e 13,4% acima do Preço Alvo da nossa avaliação (3,05 EUR). Parece-nos que os prémios em causa se tratam de prémios interessantes, não estando muito longe do preço da nossa avaliação. Relembramos que esta operação é esperada que se concretize até ao final do ano e 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

[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](#) 

## 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	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 <sup>1</sup>	0,13	-	-	-	-
BES	1,17	3,15	169%	Compra	Alto
BPI <sup>4</sup>	0,54	-	-	-	-
Portugal Telecom <sup>3</sup>	4,80	7,10	48%	Compra	Médio
Zon Multimédia	2,20	3,70	68%	Compra	Médio
Sonaecom	1,25	2,10	68%	Compra	Alto
Impresa	0,41	0,38	-7%	Reduzir	Alto
Media Capital <sup>2</sup>	1,34	2,70	101%	-	-
Cofina	0,41	0,48	16%	Compra	Alto
Novabase	2,02	4,10	103%	Compra	Alto
EDP	2,45	3,05	25%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,36	6,00	38%	Compra	Baixo
REN <sup>4</sup>	1,98	-	-	-	-
Brisa	2,53	3,35	32%	Compra	Baixo
Sonae	0,46	0,92	100%	Compra	Médio
Semapa	5,57	9,35	68%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,21	0,28	33%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	13,11	15,85	21%	Compra	Médio
Sonae Indústria	0,70	1,95	179%	Compra	Alto
Altri	1,17	1,20	2%	Manter	Alto
Portucel	1,80	2,60	45%	Compra	Médio
Cimpor <sup>3</sup>	5,16	6,35	23%	Compra	Médio
Mota-Engil <sup>3</sup>	1,08	1,60	49%	Compra	Alto
Martifer <sup>4</sup>	1,10	-	-	-	-
Galp Energia	11,76	18,15	54%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2011

(4) Sob Revisão

\*Valores à data de 09/12/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Banco Sabadell	Recomendação	Underperform	Neutral	Credit Suisse
Banco Sabadell	Preço Alvo	-	2,80	Credit Suisse
Metro	Recomendação	Not Covered	Hold	Societe Generale
Metro	Preço Alvo	-	28,00	Societe Generale
Bouygues	Recomendação	Not Covered	Neutral	Nomura
Bouygues	Preço Alvo	-	28,00	Nomura
Adecco	Recomendação	Buy	Hold	S&P
Adecco	Preço Alvo	-	42,00	S&P
Siemens	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Siemens	Preço Alvo	-	90,00	JP Morgan
MAN	Recomendação	Hold	Sell	RBS
MAN	Preço Alvo	70,00	40,00	RBS

Commerzbank	Recomendação	Hold	Sell	RBS
France Telecom	Recomendação	Neutral	Reduce	Nomura
Eni	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Eni	Preço Alvo	-	20,00	Deutsche Bank
Volvo	Recomendação	Not Covered	Overweight	Barclays
Volvo	Preço Alvo	-	106,00	Barclays
Lloyds	Recomendação	Neutral	Outperform	Macquarie
Lloyds	Preço Alvo	-	0,39	Macquarie
BG Group	Recomendação	Not Covered	Overweight	Morgan Stanley
BG Group	Preço Alvo	-	1,700,00	Morgan Stanley
Bayer	Recomendação	Underweight	Overweight	Morgan Stanley
Man	Recomendação	Not Covered	Underweight	Barclays
Man	Preço Alvo	-	66,00	Barclays
Barclays	Recomendação	Outperform	Neutral	Macquarie
Barclays	Preço Alvo	-	1,80	Macquarie
SAP	Recomendação	Buy	Hold	S&P
SAP	Preço Alvo	-	45,00	S&P

[Topo](#) 



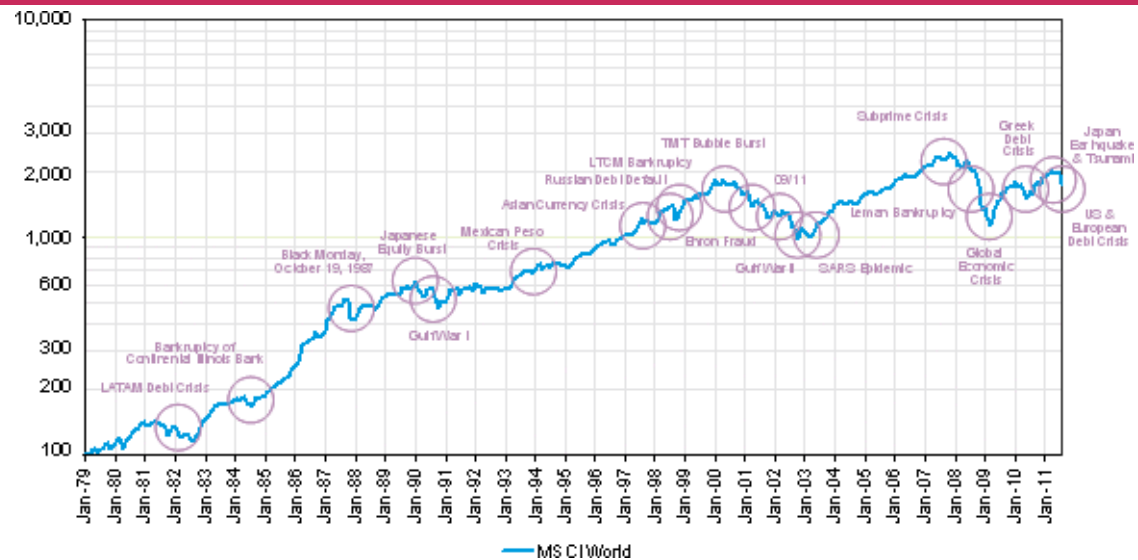
Esta semana...

## O Investimento em Global Value - Preservar a riqueza em tempos incertos

Nos últimos meses, as expressões mais frequentemente utilizadas no mundo do investimento têm sido incerteza, volatilidade, fuga para a qualidade e aversão ao risco. Esta tendência não surpreende, considerando os zigzagues recentemente registados nos mercados accionistas e as perspectivas sombrias para a economia global, afectada pela crise da dívida soberana e pelos desequilíbrios estruturais macroeconómicos sentidos a nível mundial.

Mas a incerteza não é uma novidade e as suposições acerca das perspectivas do mercado não deveriam servir de base à tomada de decisões de investimento. Os investidores que apostam no valor e seguem os ensinamentos de Benjamin Graham e Warren Buffett têm, pelo menos desde a publicação de "O Investidor Inteligente" de Graham, aceitado o facto de que não se deve construir uma carteira tentando prever com exactidão os acontecimentos futuros. Ao longo de mais de 30 anos, os mercados financeiros testemunharam pelo menos 20 crises graves diferentes, incluindo a crise da dívida latino-americana no início da década de 80, a Segunda-feira Negra em Outubro de 1987, o rebenotar da bolha das acções japonesas em 1990, a falência do LTCM no final da década de 90 ou o rebenotar da bolha tecnológica (ver gráfico abaixo). Tudo isto para não mencionar as crises mais recentes!

**"O Futuro é Incerto" mas é certo que haverá períodos de crise**



Fonte: Amundi, First Eagle

A história dos mercados financeiros ilustra claramente o facto de que acontecimentos imprevisíveis que têm por vezes consequências dramáticas ocorrem recorrentemente. Os investidores no Valor acreditam que a única certeza real que existe no futuro é que tais períodos de crise existem. Quando? Onde? Só o génio da lâmpada de Aladino o pode saber!

O investidor inteligente, no entanto, tal como Graham o descreve, não é um génio. Não dispõe de uma bola de cristal que o ajude a prever o futuro, por isso não deve perder tempo a fazê-lo. Nunca construirá uma carteira com uma sobre ou subponderação em títulos, sectores, países ou temas relativamente a um índice com vista a obter um desempenho trimestral superior. O desempenho relativo pode ser útil para avaliar a capacidade de um gestor de gerar retornos adicionais durante longos períodos de tempo, mas ter um desempenho ligeiramente acima de um índice em queda possibilitou a ninguém pagar as suas contas.

Em vez de procurar ganhos potenciais no curto prazo assumindo uma grande dose de risco, o investidor inteligente procurará em primeiro lugar evitar a imparidade permanente do capital ao longo do tempo. Como Warren Buffett afirmou: *"A primeira regra é nunca perder dinheiro. A segunda regra é nunca esquecer a primeira regra."*

O desafio actual para os investidores é preservar a riqueza nestes tempos incertos. O investidor inteligente procurará minimizar o risco de perda de dinheiro - um risco inerente a qualquer investimento - comprando um activo apenas quando pode fazê-lo a um preço substancialmente inferior àquele que pensa ser o verdadeiro valor desse activo. Por outras palavras, o investidor inteligente tentará sempre comprar 1 dólar por 70 cêntimos ou menos, porque o dólar de hoje poderá ser negociado no mercado por apenas 80 cêntimos amanhã.

Quanto maior for a margem, maior é a protecção. Identificar esta discrepância entre o preço e o valor, a que se chama *margem de segurança*, é a única forma de um investidor inteligente evitar a imparidade permanente do capital.

A lógica de comprar barato e vender quando o preço está elevado poderá parecer simples, mas requer disciplina. O investidor inteligente tem de ter capacidade para avaliar profundamente o activo considerado com vista a determinar o seu valor intrínseco. No caso das empresas, isto significa efectuar uma análise fundamental profunda e independente do seu modelo de negócio, balanço e equipas de gestão. É essencial que se compreenda inteiramente o que se possui.

Depois, tem ser paciente, uma vez que pode levar algum tempo até que o mercado lhe ofereça um preço de desconto atractivo ao qual investir. Durante estes períodos, o investidor inteligente tem de aceitar a ideia de deter liquidez, por vezes mesmo grandes montantes em liquidez, caso as oportunidades sejam raras. Isto poderá fazer com que o investidor obtenha um desempenho inferior ao dos mercados gerais representados por índices. Ele poderá ter de ser muito paciente, porque poderá decorrer ainda muito mais tempo até que o mercado reconheça o valor intrínseco da empresa em que investiu.

Por último, embora seja paciente, o investidor inteligente tem de ter força de vontade suficiente para não seguir os outros quando estes não partilham a sua opinião acerca do valor real de uma empresa. Consequentemente, de vez em quando ele sofrerá quedas temporárias no valor de mercado. Mas embora os mercados possam agir como máquinas de votar no curto prazo, no longo prazo eles tendem a agir como máquinas de pesar.

Ao manter-se disciplinado de acordo com os princípios do investimento no valor, o investidor inteligente poderá então atingir o seu objectivo: a preservação, e se possível, a melhoria, do poder de compra do seu capital com o decorrer do tempo, mesmo em tempos incertos como aquele que estamos a atravessar.

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



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

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

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	10,74%	(6)
2º Amundi Global Inflation	8,38%	(2)
3º UBS Emerging Economies Latin America	6,33%	(4)
4º F&C US Smaller Companies	5,70%	(6)
5º Schroders US Dolar Bond	4,72%	(4)

#### Top 5 subscrições (semana de 2011/12/05 a 2011/12/09)

- 1º Millennium Mercados Emergentes
- 2º BlackRock US Flexible
- 3º Millennium Investimento PPR
- 4º BlackRock World Gold
- 5º BlackRock Latin America

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](#) 

★★★★☆ Ranking

## Ranking de Certificados

### Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	23,32%	Banca	-39,81%
Brent	19,38%	PSI20	-30,18%
Dow Jones	7,16%	Recursos Naturais	-26,98%
Value Growth US	4,33%	Value Growth EU	-24,53%
S&P 500	1,80%	Trigo	-23,35%

### Top 5 negociação (semana de 2011/12/05 a 2011/12/09)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado GOLD
- 3º Certificado PSI20
- 4º Certificado DAX
- 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 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
Comprar	79%	71%	93%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%
Mantêr	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%
Varição	-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 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](http://www.millenniumbcp.pt)

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas