

Mercados

- ❖ [No pain, no gain* ...](#)
- ❖ [Análise de Mercados e Perspectivas](#)
- ❖ [Empresas e Sectores](#)
- ❖ [Recomendações e Price Targets](#)
- ❖ [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- ❖ **As Pequenas Empresas Americanas**
... conseguimos identificar um conjunto de empresas com valorizações atraentes e que obtiveram excelentes retornos à medida que a confiança na economia recomeçou a aparecer. A nossa melhor escolha, neste ano, foi a empresa *Conn's*...

[Mais](#)

Ranking

- ❖ [Fundos](#)
- ❖ [Certificados](#)

The advertisement features the GIC logo (GLOBAL INVESTMENT CHALLENGE) on the left, with logos for Expresso and SDG below it. On the right, a blue banner with white text reads "É uma aula prática de mercados. »".

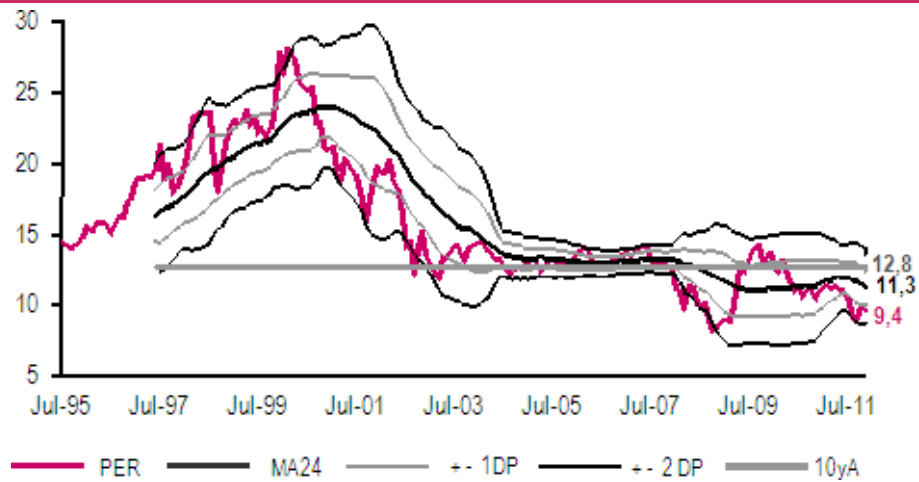
Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

Mercados

[No pain, no gain* ...](#)

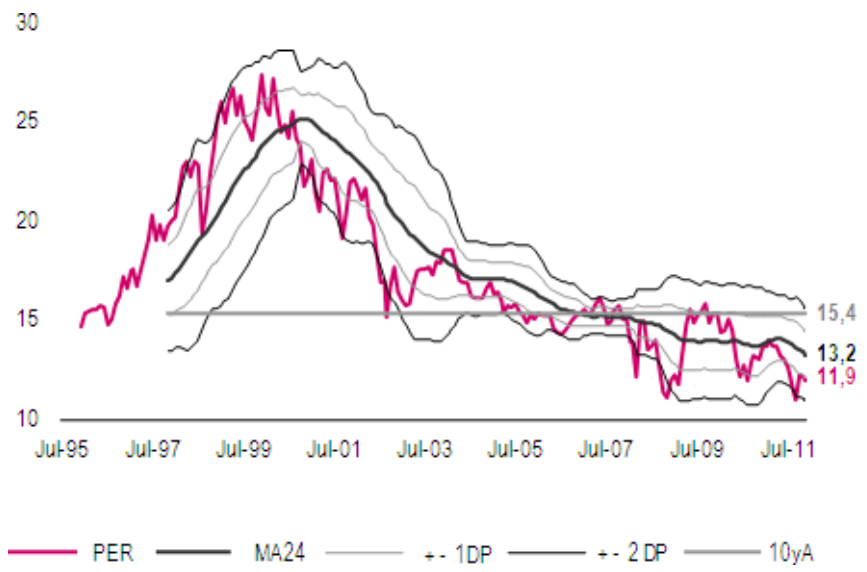
Estamos moderadamente optimistas para 2012 relativamente aos principais índices accionistas. Julgamos que estes poderão produzir retornos positivos entre 0% e 15%. Efectivamente estamos mais positivos do que há 12 meses atrás quando as nossas estimativas apontavam para valorizações entre -10% e +10%. A nossa estimativa baseia-se essencialmente em valorizações. Os principais mercados EUA e zona euro transaccionam em múltiplos inferiores a médias de médio e longo prazo e a aversão ao risco medida pelos Prémios de Risco de Mercado (ERP) encontra-se em valores históricos. Apesar deste optimismo relativo, continuamos a defender a ideia que nos encontramos num processo de desalavancagem financeira estrutural, lento por natureza, o qual impactará o crescimento e consequentemente os múltiplos de avaliação. Talvez uma forma interessante e simples de medir o processo de desalavancagem seja o acompanhamento do rácio bancário Empréstimos/Depósitos, uma vez que atingindo o nível dos 100%, significa que uma parte importante do processo de desalavancagem estará realizado.

Euro Stoxx - Adjusted PER



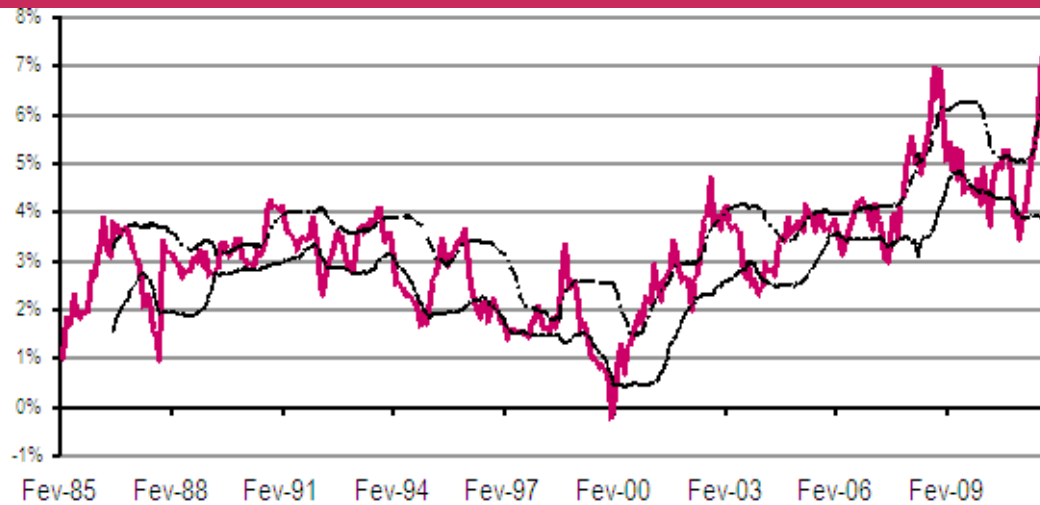
Fonte: Factset, Mib

S&P 500 Adjusted PER



Fonte: Factset, Mib

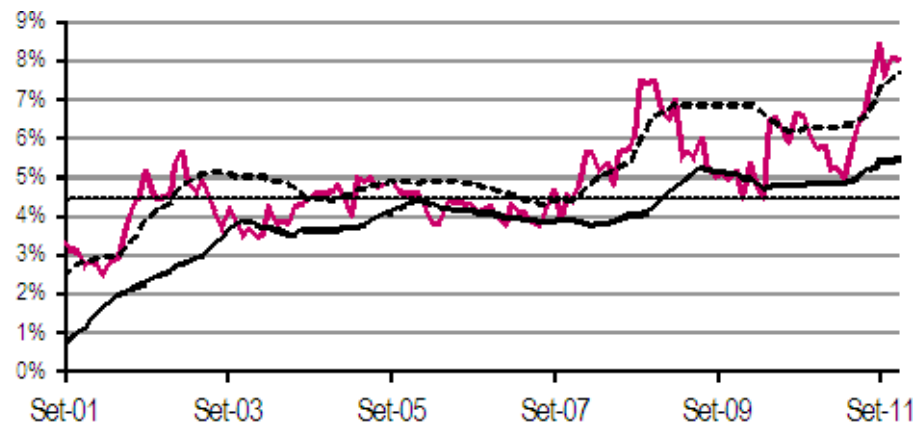
ERP S&P 500



— ERP — -1STD - - - +1STD

Fonte: Factset, Mib

ERP EURO STOXX



— ERP Implicit — ERP -1 STD - - - ERP +1 STD Long Term Average

Fonte: Factset, Mib

Premio de Risco

14-12-2011	Actual Figure	Standard Deviation -1STD	Standard Deviation +1STD	Mov. Average (18months)	Long Term Average	Valuation *	Index Level
S&P 500	7,12%	4,05%	6,57%	5,31%	3,17%	Attractive	1.226
Eurostoxx	8,00%	5,48%	7,66%	6,57%	4,46%	Attractive	216
DAX	7,81%	4,82%	7,69%	6,26%	4,89%	Attractive	5.697
TOPIX	5,28%	4,47%	5,74%	5,11%	4,26%	Neutral	737

Fonte: Factset, Mib

No entanto, a maior vulnerabilidade do nosso cenário central reside no facto de assumirmos que o euro

não desaparece. A defesa deste cenário manifesta-se no facto de a implosão do euro teria consequências catastróficas e particularmente no sistema financeiro, via imparidades automáticas criadas nos bancos e um crescimento violento do crédito mal parado. O resultado seria o suporte do sistema financeiro via medidas monetárias não convencionais muito semelhante às que neste momento se recomendam que o BCE adopte. Apesar disto, julgamos que o BCE continuará a gerir a crise da dívida soberana de uma forma muito tímida, fazendo somente o suficiente para evitar uma ruptura. Isto porque entendemos que o BCE genuinamente acredita que os países da periferia necessitam de realizar importantes reformas que permitirão evitar crises de dívida no futuro. Este tipo de comportamento, muito menos simpático do que por exemplo o comportamento a Reserva Federal é no entanto extraordinariamente eficiente, uma vez que está a obrigar a reformas estruturais inimagináveis, as quais permitirão crescimentos do PIB potencial. Apesar de continuarmos a defender a ideia de múltiplos de valorização baixos durante um período de tempo razoável, devido ao processo de desalavancagem em curso, acreditamos genuinamente que os mercados financeiros premiarão a disciplina financeira imposta actualmente.

* Sem dor, sem resultados.

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

António Seladas, CFA
Responsável pela equipa de análise de acções do Mib

[Topo](#) 



Análise de Mercados e Perspectivas

A semana foi de perdas para os mercados accionistas, penalizados por várias revisões em baixa das perspectivas de crescimento económico, com algumas entidades a admitirem contracção em alguns países da zona euro já no 4º trimestre.

A pressionar esteve ainda o facto da Reserva Federal norte-americana não ter anunciado novas medidas de estímulo económico, após a sua reunião sobre taxas de juro, e os cortes de *rating* por parte das agências de notação financeira, em especial para a Banca, com a Moody's a reiterar ainda a intenção de rever o *rating* de todos os países da União Europeia, por considerar que não foram tomadas medidas decisivas na cimeira.

O EUROSTOXX recuou 5,1%, o DAX 4,8%, o S&P 500 2,8% e o DOW JONES 2,6%.

A The Economist Intelligence Unit acredita que Portugal não conseguirá cumprir as metas estabelecidas com a *troika* e que serão necessárias mais medidas de austeridade e mais ajuda financeira nos próximos anos.

O défice de Portugal deverá ser de 6% do PIB em 2012 (vs. 4,5% acordados com a *troika*) e de 5% em 2013, devendo cair para baixo de 2,5% apenas em 2016.

A Reserva Federal manteve a taxa de juro inalterada entre 0% e 0,25% e não anunciou medidas de estímulo adicionais para estimular o crescimento económico.

Ainda assim, a Fed alertou para o risco relacionado com a instabilidade dos mercados financeiros e para o elevado desemprego.

O Banco Central referiu que a inflação estabilizou desde o início do ano e que as expectativas de longo prazo para os preços no consumidor permanecem estáveis.

Na Dívida Pública, Itália pagou juros recorde desde a sua entrada no euro numa emissão de 3 mil milhões € a cinco anos (taxa média ponderada de 6,47%).

Espanha colocou quase 11 mil milhões € em obrigações de dívida pública, a várias maturidades, bastante acima dos 7,75 mil milhões € que tinha previsto, e com uma boa procura.

A consultora Ernst & Young acredita que a economia da zona euro vai contrair no 4º trimestre de 2011 e no 1º trimestre de 2012, crescendo apenas 0,1% em 2012 e entre 1,5% e 2% a partir de 2013.

Este crescimento deverá ser insuficiente para baixar a taxa de desemprego aquém dos 10% antes de 2015.

O PIB de Portugal deve contrair 1,3% este ano e 3% em 2012, recuperando em 2013 (+0,9%).

A consultora mostrou-se pouco confiante no novo plano anunciado pelos líderes europeus.

A imprensa italiana reportou que o Governo de Itália apresentou alterações ao programa de redução do défice aprovado em Novembro: Proposta de aplicação de um imposto de 34,2 € por cada conta corrente de indivíduos com saldo médio anual acima de 5000 € e de 100 € no caso das empresas; taxa de 0,76% para imóveis detidos no estrangeiro por residentes em Itália e taxa sobre as transacções financeiras realizadas no estrangeiro por residentes em Itália, com impacto estimado de 8,9 milhões € nas receitas entre 2011 e 2012 e de 13,4 milhões € em 2013.

O FMI declarou que as reformas estruturais da Grécia estão muito aquém do agendado e que o país pode não conseguir muitos mais resultados através do aumento de impostos.

O FMI admite ainda que poderá passar mais de uma década até que a economia grega volte a ser competitiva.

No plano macroeconómico, os *Flash PMI* europeus mostraram melhor desempenho da Indústria e Serviços em Dezembro, ainda que continuem em contracção, o PMI Indústria chinês melhorou, o Tankan Indústria japonês decepcionou, mas o Serviço recuperou mais que o previsto.

Nos EUA, o Empire Manufacturing avançou para o valor mais elevado desde Abril.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

[Empresas e Sectores](#)

O PSI20 acompanhou as perdas internacionais e recuou 4,1% para os 5318 pontos.

À semelhança do exterior, a banca nacional foi bastante castigada.

A Portugal Telecom anunciou que vai pagar no próximo dia 4 de Janeiro um dividendo de 0,215 €/ acção, por adiantamento dos resultados do ano de 2011.

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,62	1,95	216%
BES	Alto	1,05	3,15	200%
Sonae	Médio	0,43	0,92	115%
Novabase	Alto	2,00	4,10	105%
Sonaecom	Alto	1,16	2,10	80%

Preço de Fecho de 16/12/2011

Brisa

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

De acordo com o comunicado pela Brisa, a Fitch reviu em baixa o *rating* da dívida de longo prazo da Brisa Concessão Rodoviária (BCR), para BBB, dois níveis acima da notação sobre a dívida soberana, com *outlook* negativo.

Esta alteração não surpreende e faz parte do processo geral de actualização das casas de *rating* e inclui-se num processo mais amplo em que a confiança na República não está estabilizada.

Ainda segundo o mesmo comunicado a BCR terá uma insuficiência de liquidez em 2013 em cerca de 150 milhões € /200 milhões €, no entanto isto deve-se ao não reconhecimento por parte da Fitch de linhas de crédito existentes com bancos portugueses que não merecem a confiança da agência de *rating*.

Na prática não interfere com a nossa avaliação e assumimos a situação como não relevante uma vez que os Bancos portugueses dispõem de linhas de crédito com o Estado que no limite se poderão transformar em capital.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Portugal Telecom

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,30 €

Actualizámos as nossas estimativas para a Portugal Telecom, o que levou à revisão do nosso Preço Alvo de 7,10 € (para o final de 2011) para 6,30 € (para o final de 2012).

Com a acção a oferecer uma valorização potencial de 38% em relação ao nosso Preço Alvo, a nossa recomendação é de Compra, com Risco Médio.

A revisão em baixa das nossas estimativas de receitas para o negócio doméstico levou a uma descida de 5,1% do nosso Preço Alvo, enquanto a revisão em baixa das receitas e margem da Oi retirou 7,5% à nossa avaliação.

A passagem da avaliação para o final de 2012 levou a um aumento do Preço Alvo em 3,3%.

As receitas domésticas da PT encontram-se sob pressão dado o difícil ambiente macroeconómico.

Estimamos uma quebra das receitas em Portugal de 12% entre 2010 e 2013, -18% se excluirmos o segmento residencial.

Pela positiva, a menor actividade comercial e o enfoque na eficiência tem dado resultados positivos ao nível da margem, o que minimiza o impacto da quebra das receitas no resultado operacional.

Relativamente à Oi, falta informação sobre a estratégia da empresa.

As receitas do operador brasileiro encontra-se em queda por causa da *performance* do fixo (-5,6% em 9M11) e o EBITDA encontra-se bastante pressionado (-13,6% em 9M11).

O *turnaround* operacional vai demorar tempo e não será fácil.

Um tópico importante na PT é como a questão da dívida e do *rating* vai ser balanceada com o plano de investimento e de remuneração accionista.

É incerto que o corte de dividendos possa evitar o *downgrade*, já que este está muito ligado à evolução do *rating* soberano.

Como a empresa tem uma forte liquidez e dívida refinanciada até ao final de 2013 pensamos que para já os dividendos não serão cortados.

Esperamos por isso que a empresa pague um dividendo intercalar até ao final do ano (a nossa estimativa é de 0,20 € / acção).

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Company update*: Portugal Telecom - *Valuation Update - Tough domestic and no relief from Brazil* de 14/12/2011.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Acções
Millennium investment banking

REN

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 2,40 €

O Governo aprovou a admissão dos investidores de referência que passam à fase subsequente do processo de privatização da REN, de acordo com o comunicado do Conselho de Ministros.

Na conferência de imprensa e segundo notícias veiculadas na Bloomberg e Diário Económico, Marques Guedes terá identificado três dos quatro concorrentes, nomeadamente a China State Grid, Brookfield Asset Management e Oman Oil, como tendo passado à fase seguinte do processo.

A britânica National Grid terá abandonado o processo devido à instabilidade dos mercados financeiros, segundo Marques Guedes.

Na conferência, terá sido reforçada a intenção de alienar 40% da REN, com um limite máximo por adquirente de 25% e de adiar os remanescentes 11% para uma posterior fase dedicada a institucionais e pequenos investidores, através de uma OPV.

Nesta segunda fase do processo, as empresas candidatas deverão apresentar propostas que serão avaliadas e objecto de decisão final por parte do executivo no início de 2012, sendo que não há outros prazos fixados para o processo.

Realçamos que a presente privatização, ao contemplar apenas três candidatos, não vai influenciar a dispersão bolsista da REN por forma a tornar o título mais líquido.

Para esse efeito, teríamos que esperar pela próxima fase de venda institucional e OPV que, para já, ficou adiada sem data.

Como indicado no nosso último relatório, a REN terá que enfrentar um conjunto de maturidades de dívida em 2013 que irá atingir para cima de 1,2 mil milhões €, com uma notação de *rating* abaixo do nível *investment grade*.

No entanto, a entrada de um parceiro estratégico e outros dois financeiros, com capacidade para financiar a REN, poderá facilitar o *roll-over* de dívida em 2013 e mesmo alterar o presente cenário central de investimento para os próximos anos e dessa forma impactar positivamente o valor da REN.

A ERSE comunicou a aprovação das Tarifas e Preços para a Energia Eléctrica em 2012.

O documento publicado não referiu explicitamente os parâmetros aprovados para os activos de transporte de electricidade e gestão do sistema, no entanto a REN justificou que esse documento não apresenta alterações materialmente relevantes face à proposta apresentada em Outubro.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

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

A EDP comunicou que o documento final publicado pela ERSE relativo às tarifas e preços para a energia eléctrica e outros serviços em 2012 e parâmetros para o período de regulação 2012-2014, não apresenta qualquer alteração relevante relativamente ao que foi publicado em 17 de Outubro.

Relembramos que no dia 17 de Outubro de 2011 a ERSE divulgou a proposta de tarifas e preços para a energia eléctrica em 2012 e parâmetros para o período de regulação 2012-2014.

Muito sucintamente, a ERSE nesse documento propunha uma nova remuneração do custo de capital para as actividades de distribuição, referindo que os proveitos permitidos para a EDP eram cerca de 1,305 milhões € em 2012.

Comparando os proveitos permitidos referidos no documento (após exclusão dos desvios de anos anteriores) com os valores que temos no nosso modelo, existe um diferencial positivo de cerca de 80 milhões €.

Adicionalmente no documento, também, era referido que existiria um diferimento excepcional para 2013 do ajustamento anual da compensação no âmbito dos CMECs que a empresa deveria receber em 2012 e um desfasamento temporal dos custos com renováveis, medidas estas que têm impacto em termos da estrutura de balanço da EDP, caso a empresa não securitize.

Estas foram mesmo algumas das medidas encontradas para aliviar o aumento da electricidade para o consumidor final (4% para 2012).

Apesar de algumas diferenças face ao modelo anterior em termos de proveitos permitidos, consideramos confortáveis com os valores que temos na nossa avaliação, sendo que o impacto não é muito relevante devido ao peso que as actividades de distribuição têm na nossa avaliação (cerca de 15% do valor da empresa).

Vanda Mesquita,
Analista de Acções
Millennium investment banking

Como referimos, a Galp tem por hábito anunciar o pagamento do seu dividendo interino.

Por exemplo em 2010, o dividendo foi anunciado no dia 9 de Setembro (6 cêntimos pagos que posteriormente foram pagos no dia 23 de Setembro), em 2009 no dia 25 de Setembro (6 cêntimos que posteriormente foram pagos no dia 22 de Outubro desse ano), em 2008 no dia 24 de Setembro (14,96 cêntimos que posteriormente foram pagos no dia 22 de Outubro desse ano) e em 2007 no dia 19 de Outubro (15,2 cêntimos que posteriormente foram pagos a 7 de Novembro desse ano).

Na nota que publicámos referimos que a ausência do anúncio poderia estar de certo modo dependente do *timing* da concretização da venda de activos do Brasil.

Entretanto esta operação foi anunciada no dia 11 de Novembro de 2011, devendo ficar totalmente fechada no princípio do próximo ano.

Passados pouco mais de dois meses do período habitual de anúncio de dividendo, ainda não foi anunciado qualquer pagamento de dividendo intercalar, o que nos leva a concluir que provavelmente o dividendo intercalar já não vai ser pago este ano.

Parece-nos também que pagar um dividendo intercalar no 1º trimestre (depois de fechada a operação) e depois a outra parte no 2º trimestre, pode não fazer muito sentido, por isso consideramos que a empresa provavelmente só fará um pagamento, em vez de duas vezes como faz parte da política de dividendo da empresa.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

O BES divulgou as necessidades de provisionamento específicas na sequência da inspecção feita no âmbito do Programa de Assistência Financeira.

O montante de provisionamento adicional são 104 milhões € um valor gerível e que reforça a confiança na avaliação dos activos do banco.

Para mais informação ler *Snapshot* divulgado - *news, good news*.

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

Programa Especial de Inspeções

Os diversos bancos envolvidos no Programa Especial de Inspeções (SIP) divulgaram os resultados da avaliação, que são os seguintes:

BES - necessidade provisões específicas de 104 milhões €;

BCP - necessidade provisões específicas de 381 milhões € (realizadas até Outubro 174 milhões €);

BPI - sem necessidade de provisões específicas adicionais;

Santander Totta - sem necessidade de provisões específicas;

Banif - necessidade de provisões específicas de 90 milhões €;

CGD - necessidade provisões específicas 153 milhões € (já realizadas 158 milhões €).

Rita Silva, Analista de Acções
António Seladas, CFA
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 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)
JP Morgan	15-12-2011	Underweight	0,12
Caixa BI	13-12-2011	Buy	0,40
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	0,11	-	-	-	-
BES	1,05	3,15	200%	Compra	Alto
BPI ⁴	0,44	-	-	-	-
Portugal Telecom	4,52	6,30	39%	Compra	Médio
Zon Multimédia	2,07	3,70	79%	Compra	Médio
Sonaecom	1,16	2,10	80%	Compra	Alto
Impresa	0,40	0,38	-5%	Reduzir	Alto
Media Capital ²	1,34	2,70	101%	-	-
Cofina	0,49	0,48	-3%	Reduzir	Alto
Novabase	2,00	4,10	105%	Compra	Alto
EDP	2,37	3,05	29%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,54	6,00	32%	Compra	Baixo
REN	1,81	2,40	33%	Compra	Baixo
Brisa	2,51	3,35	33%	Compra	Baixo
Sonae	0,43	0,92	115%	Compra	Médio
Semapa	5,28	9,35	77%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,20	0,28	40%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,62	15,85	26%	Compra	Médio
Sonae Indústria	0,62	1,95	216%	Compra	Alto
Altri	1,12	1,20	7%	Manter	Alto
Portucel	1,72	2,60	52%	Compra	Médio
Cimpor ³	5,04	6,35	26%	Compra	Médio
Mota-Engil ³	1,04	1,60	54%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,07	-	-	-	-
Galp Energia	11,40	18,15	59%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2011

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 16/12/2011

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Infineon	Recomendação	Not covered	Overweight	HSBC
Infineon	Preço Alvo	-	7,25	HSBC
Lagardere	Preço Alvo	-	23,00	Deutsche Bank
Lagardere	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Arcelor Mital	Preço Alvo	-	18,00	Barclays
Arcelor Mital	Recomendação	Not covered	Equal Weight	Barclays
Thyssen Krupp	Preço Alvo	-	26,00	Barclays
Thyssen Krupp	Recomendação	Not covered	Overweight	Barclays
Voestalpine	Recomendação	Not covered	Overweight	Barclays
Voestalpine	Preço Alvo	-	31,00	Barclays

Topo 



Esta semana...

As Pequenas Empresas Americanas

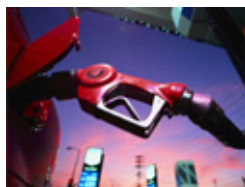
Existiram receios no Verão de que a economia dos EUA pudesse recair numa recessão, depois de vários meses de dados decepcionantes. No entanto, a economia teve nos últimos meses um comportamento melhor que o esperado, à medida que foi ficando claro que a acentuada subida do preço do petróleo e os impactos na oferta resultantes do *tsunami* no Japão, tinham apenas temporariamente deprimido o crescimento.

Muitos analistas reviram em alta as suas perspectivas para o crescimento da economia para à volta de 2,5% em 2012, o que é de longe mais forte do que nas outras regiões desenvolvidas. De facto, pode ser dito que os EUA são "a melhor casa num bairro mau".



Dois indicadores dos mais confiáveis apontam ambos para um crescimento: o ISM (*Institute for Supply Management*) evidenciou que a economia em Novembro ainda estava em crescimento, enquanto que os dados semanais de desemprego (*weekly jobless claims*) caíram recentemente para valores abaixo dos 400.000, indicando uma melhoria no mercado de trabalho, o que é determinante para recuperação do mercado imobiliário e, em última análise, para um sistema financeiro mais forte.

Existem factores de longo prazo que suportam a economia dos EUA, nomeadamente uma situação demográfica superior e uma energia barata, resultante das descobertas de massivos reservatórios de gás. Um relatório recente do Boston Consulting Group (BCG), intitulado "Made in America, Again", apontou que os salários reais na China estão a subir fortemente, implicando que a contratação de produtos com mão de obra intensiva dos EUA à China deverá regredir.



A recessão na Europa irá implicar preços mais baixos do petróleo, o que é um impulso significativo para os consumidores dos EUA, que beneficiarão muito mais porque em regra conduzem muito mais. Adicionalmente, os impostos petrolíferos são baixos, o que significa que a variação dos preços não tem almofadas.

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".

A actual fase tardia do ciclo económico não é a mais favorável para as pequenas empresas e as grandes capitalizações tiveram, até agora neste ano, um melhor desempenho. Não obstante, conseguimos identificar um conjunto de empresas com valorizações atraentes e que obtiveram excelentes retornos à medida que a confiança na economia recomeçou a aparecer. A nossa melhor escolha, neste ano, foi a empresa *Conn's*, uma retalhista de aparelhos domésticos e electrónica de consumo. O preço desta acção subiu fortemente em 2011, à medida que apresenta progressos na sua reestruturação com melhores vendas e saudáveis margens de lucro.



Neste sentido, iremos continuar a aplicar o nosso restrito processo de selecção de empresas, baseado em dados fundamentais, na tentativa de identificar empresas de nicho que estejam mais bem preparadas para entregar retornos atractivos num ambiente macroeconómico incerto.

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

Robert Siddles
Gestor do fundo F&C US Smaller Companies



[Topo](#)

★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	12,62%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin America	9,81%	(5)
3º Schroders US Dolar Bond	9,61%	(4)
4º Amundi Global Inflation	9,20%	(2)
5º Morgan Stanley Emerging Markets	8,25%	(4)

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

- 1º JP Morgan Strategic Value D
- 2º Fidelity Global Consumer Industries
- 3º Fidelity Blue Chip
- 4º Millennium Acções Portugal
- 5º Schroders US Dollar Bond

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/12/16 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/11/16 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efectuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

★★★★☆ Ranking

Ranking de Certificados

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	16,13%	Banca	-43,00%
Brent	12,69%	PSI20	-32,12%
Dow Jones	3,19%	Recursos Naturais	-30,85%
Value Growth US	1,29%	Value Growth EU	-29,41%
S&P 500	-1,87%	CAC40	-23,56%

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

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

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	Dez-05	Dez-04
Comprar	79%	71%	93%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantier	0%	7%	0%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	4%	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Solo Revisão	18%	18%	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-5.7%	-0.4%	-19.6%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
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	8,619	7,600

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer acção ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo susceptíveis de conhecimento de terceiros.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas