

 **Mercados**

- Prémio de Risco vs. Crescimento...
- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

 **Esta semana...**

▸ **A atração pelo Yield**
... e foco das empresas na desalavancagem, significa que o mercado *high yield* está em relativa boa forma, embora se mantenham os atuais níveis de incerteza nos mercados e um risco excessivo.

Mais 

 **Ranking**

- Fundos
- Certificados



Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

 **Mercados**

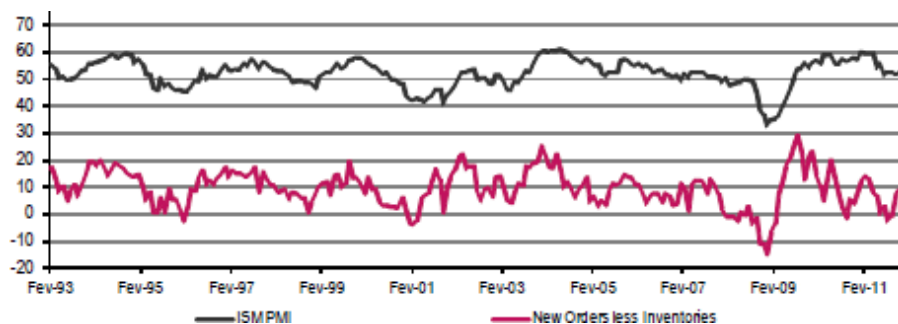
Prémio de Risco vs. Crescimento...

O forte desempenho dos mercados acionistas nas primeiras semanas do ano foi essencialmente suportado na redução dos prémios de risco, uma vez que os fundamentais das empresas se mantiveram. No entanto, a redução do prémio de risco foi muito pequena até agora. Portanto, se estivermos certos na nossa hipótese central que o euro sobrevive é natural que os Prémios de Risco continuem a reduzir-se, significando que os mercados acionistas continuarão com um desempenho positivo. Esta *performance* deverá ser interrompida, uma vez que a estimativa de crescimento de resultados comece a ser revista em baixa. No entanto, os últimos dados macroeconómicos qualitativos divulgados são encorajadores. Ainda assim, continuamos a acreditar que o processo de desalavancagem em curso manterá os múltiplos de avaliação abaixo de médias de longo prazo.

Ambiente Económico

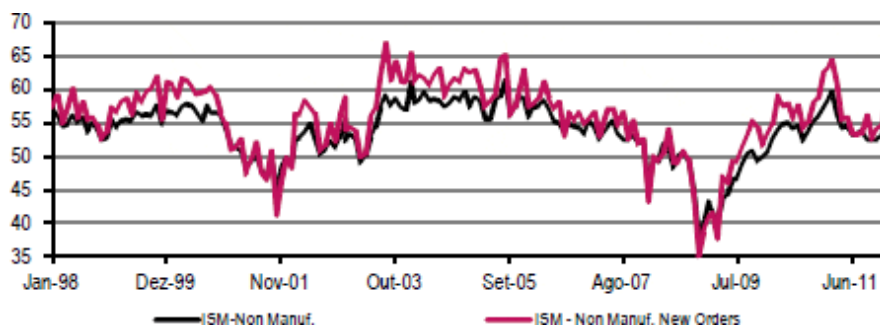
As economias dos EUA e da zona euro entraram em 2012 com um ritmo mais forte do que antecipado. No caso concreto da zona euro, apesar de uma inversão algo repentina, não deveria surpreender, devido à redução da perceção de risco nos últimos meses, fruto, essencialmente, da gestão correta da instabilidade financeira por parte do BCE. No entanto, não é linear que esta nova tendência perdure, devido essencialmente ao processo de desalavancagem em curso que condiciona o crescimento. Efetivamente continuamos a acreditar que os fortes desequilíbrios atuais demorarão anos a reduzirem-se, obrigando os Bancos Centrais a manterem políticas monetárias extremamente acomodáticas durante um período de tempo fora do normal.

US - ISM Ind and Diff (Orders - Inv)



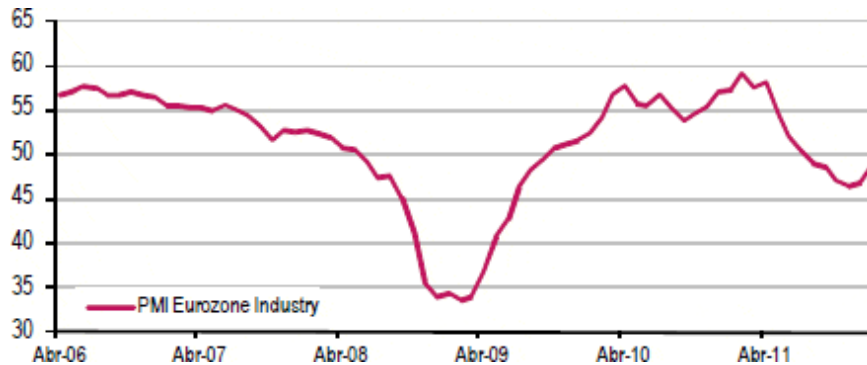
Fonte: Bloomberg, Mib

US ISM - Services



Fonte: Bloomberg, Mib

PMI Ind - Eurozone



Fonte: Bloomberg, Mib

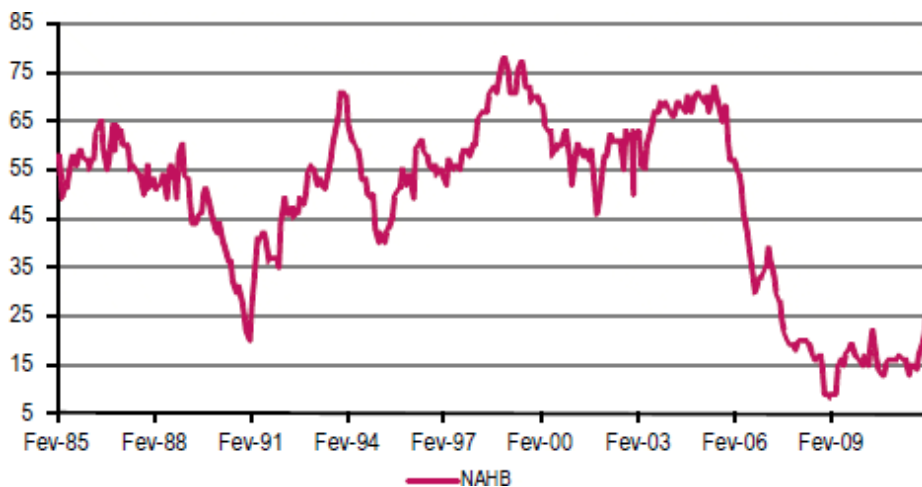
PMI /Services - Eurozone



Fonte: Bloomberg, Mib

Importante ainda salientar a evolução do mercado americano de construção de habitação, onde se manifestou pela primeira vez a crise de excesso de dívida, em finais de 2005. O indicador NAHB, produzido mensalmente pela Associação dos Construtores de Habitação Norte-Americanos, resume de uma forma fidedigna a situação, depois de uma correção fortíssima a recuperação tem sido demoradamente lenta, no entanto as últimas observações são encorajadoras. Os dados divulgados têm vindo acima dos valores esperados e a última observação é o valor mais alto em quase 5 anos. A correlação entre o mercado de habitação e o S&P reduziu-se drasticamente nos últimos anos e esse aspeto era claramente um fator de risco do mercado, no entanto a recuperação recente suporta a economia e obviamente o mercado acionista.

National Association of Home Builders



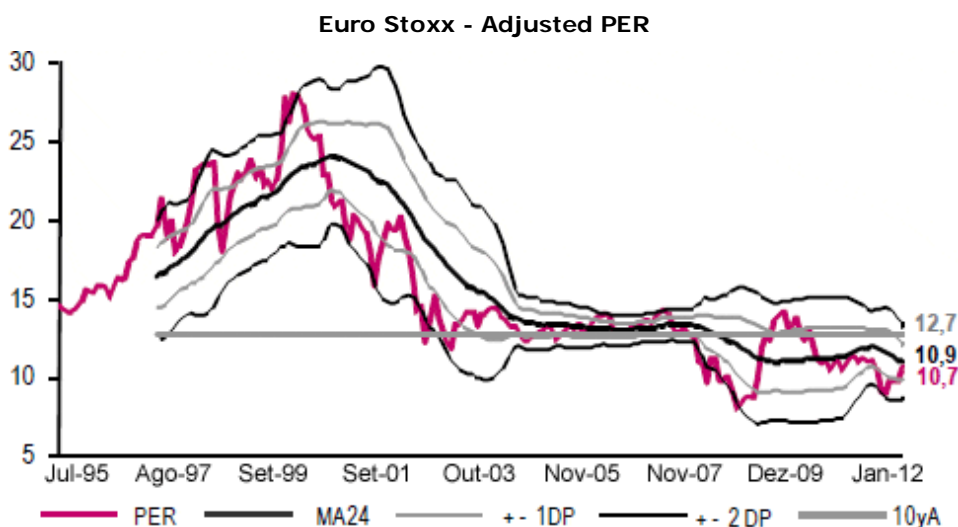
Fonte: Bloomberg, Mib

Mercados Acionistas

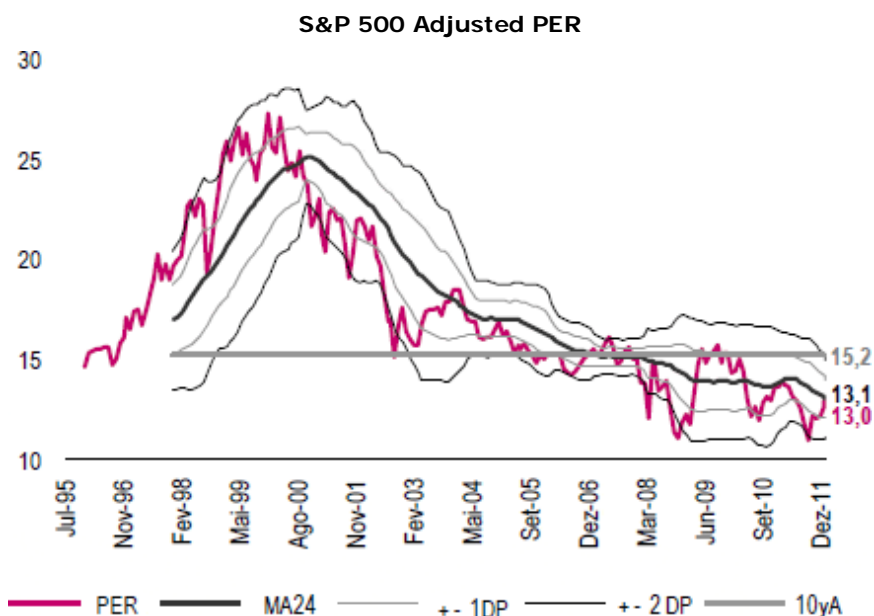
O forte desempenho dos mercados acionistas, neste início de ano, deve-se essencialmente a uma redução dos prémios de risco, uma vez que os fundamentais das empresas se mantiveram estáveis. A gestão com sucesso da crise do euro, por parte do BCE, assegurando a estabilidade financeira, foi obviamente bem recebida pelos investidores, reduzindo-se os prémios de risco, traduzindo-se em múltiplos mais elevados. Tendo em conta que a nossa principal assunção é que o euro sobreviva, portanto desde que esta hipótese se mantenha válida é natural que a tendência de redução dos

prémios de risco continue, suportando os mercados acionistas. No entanto, a falta de crescimento numa base sustentável, limita os retornos.

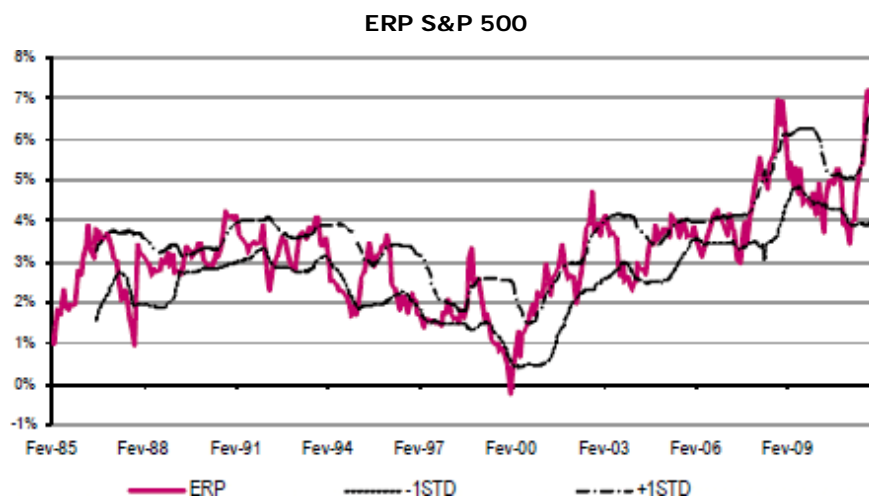
Relativamente às valorizações, de uma forma geral estas encontram-se numa zona Neutral, de acordo com médias de curto prazo (Múltiplos de resultados e Prémios de Risco) e subavaliadas em termos de médias de longo prazo. Portanto continuamos confortáveis com as nossas estimativas para 2012 - Retornos entre zero e 15% nos principais mercados acionistas. A redução do Prémio de Risco é inequivocamente positiva mas a falta de melhoria em termos de resultados deverá limitar os ganhos.



Fonte: Factset, Mib

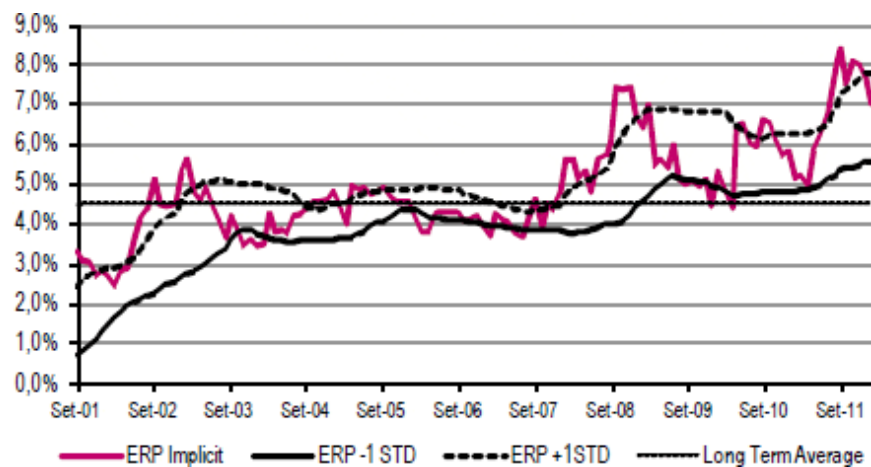


Fonte: Factset, Mib



Fonte: Factset, Mib

ERP EURO STOXX



Fonte: Factset, Mib

Premio de Risco

| 08-02-2012 | Actual | Standard Deviation | | Mov. Average | Long Term | Valuation * | Index Level |
|------------|--------|--------------------|-------|--------------|-----------|-------------|-------------|
| | Figure | -1STD | +1STD | (18months) | Average | | |
| S&P500 | 6,79% | 4,16% | 6,87% | 5,51% | 3,19% | Neutral | 1.347 |
| Eurostoxx | 7,06% | 5,58% | 7,80% | 6,69% | 4,50% | Neutral | 248 |
| DAX | 6,56% | 4,98% | 7,84% | 6,41% | 4,98% | Neutral | 6.790 |
| TOPIX | 4,84% | 4,58% | 5,76% | 5,17% | 4,27% | Neutral | 782 |

Fonte: Factset, Mib

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

António Seladas, CFA

Responsável pela equipa de análise de ações do Millennium investment banking (Mib)

Topo

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

Na última semana a Grécia esteve no epicentro dos mercados.

As informações de um entendimento entre os partidos de união nacional gregos para a aplicação da várias medidas exigidas pela *troika* animou os investidores.

Contudo, o sentimento arrefeceu uma vez que os líderes das Finanças europeus não deram luz verde à libertação do segundo pacote de ajuda internacional, no valor de 130 mil milhões €, por considerarem insuficiente o pacote de medidas apresentadas pelo Governo grego, estando agendada uma reunião para a próxima quarta-feira.

O EUROSTOXX caiu 1,3%, o DAX 1,1%, o S&P 500 0,2% e o Dow Jones 0,5%.

Os partidos de união nacional da Grécia chegaram a acordo para a aplicação de medidas que lhe permitam receber o segundo pacote de ajuda - corte de 20% no salário mínimo, eliminação de 15 mil funcionários públicos em 2012, aceleração das privatizações e reformas estruturais e redução dos gastos na saúde para 1,5% do PIB.

A Grécia terá também chegado a acordo com os credores privados para o perdão parcial da sua dívida. No entanto, o Eurogrupo rejeitou dar luz verde ao segundo resgate e convocaram nova reunião para quarta-feira.

Os Ministros das Finanças da zona euro consideraram insuficiente o pacote apresentado pelo Governo grego, alegando que não dá garantias de adoção e que faltam ainda medidas de poupança no total de 325 milhões € para cobrir os objetivos do défice.

O Presidente Jean Claude Juncker, terá referido à saída do encontro que não há empréstimo sem implementação.

Sem surpresas, o BCE manteve a taxa de juro diretora da zona euro inalterada nos 1%, mas o Presidente Mario Draghi admitiu baixar as exigências para a Banca na operação de refinanciamento de longo prazo que terá lugar a 29 de fevereiro.

O Banco Central estima que a inflação persista acima da meta dos 2% durante os próximos meses, mas depois deverá cair abaixo desta barreira.

O *Outlook* económico permanece "muito incerto".

O Banco de Inglaterra (BoE) manteve a taxa de juro de referência no mínimo histórico de 0,5%, em linha com as expectativas de mercado.

No entanto, destaque para o anúncio de que o BoE vai aumentar o programa de compra de obrigações

em €50 mil milhões, para os €325 mil milhões, de forma a estimular o crescimento económico.

Na dívida pública, salientaríamos a inesperada colocação de 4 mil milhões € de dívida sindicada a 10 anos realizada pelo Tesouro espanhol, segundo o diário *Expansión*, com um cupão de 5,85%, onde a procura duplicou a oferta.

A Fitch reviu em baixa o *rating* de cinco Banco italianos, após o corte da notação soberana, mas retirou a vigilância negativa - Banco Popolare e Banca Monte de Paschi desceram de BBB+ para BBB, Iccrea Holding e Ubi Banca passaram de A para A- e Intesa Sanpaolo de A para A-.

A semana foi fraca no plano macroeconómico.

Destaque para o aumento no Crédito ao Consumo norte-americano em dezembro, quase o triplo do esperado, para a Balança Comercial da China, que apresentou um saldo positivo de \$27,28 mil milhões em janeiro, quase o triplo do estimado (\$10,40 mil milhões), enquanto a dos EUA registou um défice de \$48,8 mil milhões em dezembro.

O *Leading Index* do Japão relativo a dezembro subiu dos 93,7 para os 94,3, mostrando uma ligeira melhoria das condições e das perspetivas económicas do país, em contraciclo com o registado pelo indicador na China (desceu de 100,33 para 100,25).

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 esteve em destaque pela positiva, avançando 2,4% para os 5620 pontos.

A impulsionar esteve a Banca, com os investidores a mostrarem confiança nos Bancos Nacionais, depois de na semana antecedente BPI, BCP e BES terem reportado perdas anuais nos resultados de 2011.

O BCP subiu 25,4%, o BPI 19,2%, o BES 15,8% e o Banif 12,5%.

A limitar os ganhos esteve a Galp (-3,3%) e a Brisa (-2,2%).

| Empresa | Tipo de Risco | Preço (Eur) | Preço Alvo final 2012 (Eur) | Potencial de Valorização |
|-----------------|---------------|-------------|-----------------------------|--------------------------|
| Sonae Indústria | Alto | 0,68 | 1,95 | 188% |
| Sonae | Médio | 0,46 | 0,92 | 102% |
| Novabase | Alto | 2,17 | 4,10 | 89% |
| Sonaecom | Alto | 1,30 | 2,10 | 62% |
| Telefónica | Médio | 13,16 | 21,00 | 60% |

Preço de Fecho de 10/02/2012

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 2,25 €

O BES apresentou o *guidance* para algumas variáveis chave para 2012 durante a conferência de analistas que decorreu após a divulgação dos resultados do 4º trimestre de 2011, donde destacamos:

1. margem financeira em 2012 similar a 2011 (vs. nossas estimativas +2%);
2. custo do risco de crédito igualmente similar ao do ano passado, i.e., 117bp (vs. nossas estimativas de 110bp);
3. pretende manter programa de corte de custos;
4. rácio de transformação de 120% em 2014;
5. em Angola irá concentrar esforços na redução do rácio de transformação.

O rácio de *Core Tier 1* (CT1) melhorou para 9,2%.

De acordo com as nossas estimativas, o *CT1* cairia para 8,8% depois de deduzir os efeitos com o fundo de pensões, as provisões exigidas pela *troika* e a dívida soberana a valores de mercado, ou seja, faltaríamos 137 milhões € para atingir os 9% exigidos pela EBA até junho de 2012.

Adicionalmente, até ao final de 2012, o Banco de Portugal exige um *CT1* de 10%.

De acordo com as nossas estimativas faltaríamos 570 milhões € para atingir esse *target*.

O BES afirmou que no caso de haver necessidades de capital estas seriam supridas por desalavancagem ou aumentos de capital e não através da linha de recapitalização do Estado.

Se assumirmos que 25% dos instrumentos híbridos são trocados por capital, ficariam ainda a faltar 500 milhões €.

Se a desalavancagem for mais agressiva que o esperado (em 1,5 mil milhões €, por exemplo) o aumento de capital necessário seria de 370 milhões €.

Os ativos ponderados pelo risco (RWA) teriam de cair 8% de forma a tornar um aumento de capital desnecessário.

Desta forma, caso o Banco de Portugal não adie o *deadline do target* de 10%, o BES provavelmente terá de realizar um aumento de capital até ao final do ano.

De acordo com o Diário Económico, o BES e a China Development Bank assinaram um acordo de cooperação há cerca de um mês, que definiu alguns princípios comuns, nomeadamente no que respeita ao estabelecimento de linhas de crédito, intercâmbio e formação de colaboradores e apoio a projetos de interesse mútuo.

Impacto: neutral/positivo, enquadrando-se na estratégia de diversificação geográfica do BES.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonaecom

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

A Hutchison Whampoa comprou a Orange Áustria por 1,3 mil milhões €, detida em 65% pelo *private equity* Mid Europa Partners e em 35% pela France Telecom.

A Orange Áustria é o terceiro operador móvel no país, com cerca de 20% de quota de mercado.

A Hutchison Whampoa através do operador "3" tem cerca de 2% do mercado móvel austríaco.

A Hutchison Whampoa estima que este negócio vá gerar 500 milhões € em sinergias de custos e de *capex* (valor atualizado líquido) e anunciou ainda que vai vender ativos no valor de 390 milhões € à Telekom Austria (frequências, sites e o operador *low-cost* Yesss!).

Este negócio avalia a Orange Áustria a um múltiplo de 6,9x EV/EBITDA 2011.

A France Telecom anunciou no ano passado a intenção de vender participações minoritárias em operadores Europeus e apostar mais em África e no Médio Oriente.

O operador francês vendeu em dezembro de 2011 a unidade suíça, Orange Switzerland, ao grupo de *private equity* Apax Partners por 1,6 mil milhões € (múltiplo de 6,5x EV/EBITDA 2011).

A France Telecom já confirmou a intenção de vender a participação de 20% que detém na Sonaecom.

Considerando o múltiplo de 6,9x EV/EBITDA 2011 obtemos um valor de 2,60 € por cada ação da Sonaecom, que compara com o nosso Preço Alvo de 2,10 €/ ação EV/EBITDA 2011 de 6,0x).

Dada a dificuldade em arranjar comprador para a participação na Sonaecom no contexto atual, pensamos que a France Telecom deverá esperar pela possível fusão entre Sonaecom e Zon Multimédia e só depois desinvestir de Portugal.

Alexandra Delgado, CFA,
Millennium investment banking

Semapa

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 8,80 €

A Semapa divulgou os resultados do 4º trimestre de 2011.

Mantemos a nossa avaliação para a Semapa em 8,80 € por ação para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Os resultados operacionais EBITDAP vieram um pouco acima da nossa estimativa (+1,7%) para o 4º trimestre de 2011, 8,9% abaixo do homólogo e 5,9% acima do trimestre anterior.

A queda face ao homólogo veio acompanhada de reduções nas margens tanto na Portucel como na Secil (-4,4pp e -1,6pp).

No negócio do cimento, a redução (-16%) veio principalmente de vendas mais baixas em Portugal e na Tunísia, de custos energéticos mais elevados, de exportações reduzidas para a Líbia e maiores exportações com margens baixas a partir de Portugal.

A melhoria face ao 3º trimestre de 2011 seguiu o crescimento na Portucel e foi prejudicada mas não anulada pela forte redução do EBITDAP da Secil (-17%).

Para a redução homóloga na margem, contribuíram taxas de utilização mais baixas, custos de energia mais altos, maiores exportações de baixa margem (de Portugal) e menores exportações de alta margem (para Líbia).

Os proveitos saíram em linha com a nossa estimativa (-0,6%) para o 4º trimestre de 2011.

As receitas vieram 1,1% acima do homólogo, no 4º trimestre de 2011, principalmente na sequência do crescimento na Portucel (+2,7%), prejudicadas pela queda de 9,8% na Secil.

Em 2011, as vendas de cimento em Portugal diminuíram face ao período homólogo em 5,4%, na Tunísia diminuíram 14%, no Líbano aumentaram 5,2% e em Angola cresceram 9,6%, apesar da queda nos preços.

Apesar da menor atividade no mercado, os proveitos da ETSA cresceram 13,2% em termos homólogos, mas caíram 13% face ao 3º trimestre de 2011.

Os próximos trimestres da Secil vão depender da evolução dos custos de energia e mercados de cimento, principalmente em Portugal e na Tunísia.

Embora a tendência negativa da procura em Portugal deva continuar em 2012, a situação na Tunísia

pode trazer algumas surpresas positivas.

A força da procura doméstica em Angola pode continuar a compensar a concorrência das importações chinesas.

Ainda não considerámos qualquer aumento de capacidade de cimento no país, uma vez que os investimentos avaliados permanecem atrasados.

Os custos financeiros líquidos diminuíram em termos homólogos 22% e 60% face ao 3º trimestre de 2011.

Por via da redução da Dívida Líquida, de uma melhor remuneração de aplicações financeiras e outros efeitos, apesar do aumento das taxas de juro.

Em suma, a dívida líquida consolidada diminuiu 15% (yoy) e o rácio de Dívida Líquida sobre EBITDA deverá ficar nas 2,5x no final de 2011 e 2x no final de 2012.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Galp

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

A Galp apresentou os resultados do 4º trimestre.

De uma forma geral, os resultados surpreenderam devido à *performance* melhor do que esperada na área de Gás & Eletricidade, contudo, a mais fraca *performance* da área de Refinação & Distribuição acabou por anular parte daquele efeito.

Ao contrário do usual, a Galp não anunciou a revisão das reservas e dos recursos continentais, o que deverá só ser anunciado no Capital Markets Day que a empresa vai organizar no dia 6 de março em Londres.

O EBITDA ajustado no trimestre aumentou cerca de 20% face ao período homólogo, vindo 4% abaixo das nossas estimativas.

Por áreas, o negócio de Exploração & Produção foi beneficiado por um aumento dos preços, o negócio de Refinação & Distribuição foi impactado por uma margem de refinação próxima de zero e por menores volumes distribuídos a clientes (devido ao ambiente económico difícil que se vive) e finalmente o negócio de Gás & Eletricidade foi impulsionado por um aumento dos volumes e por um aumento das margens.

O resultado líquido ajustado duplicou face ao período homólogo, tendo sido beneficiado por um menor nível de amortizações e por menores impostos.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Galp - 4Q11 Earnings Highlights -Earnings hampered by R&M*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 15,10 €

Atualizámos as estimativas e a avaliação da Jerónimo Martins, tendo o Preço Alvo sido revisto em baixa de 15,85 € para 15,10 €, mantendo-se a recomendação de Compra, Risco Médio.

Revimos em ligeira baixa as estimativas de vendas tanto em Portugal como na Polónia, para refletir a degradação do ambiente macroeconómico.

Além disso, decidimos também rever em baixa as margens em Portugal, enquanto na Polónia se mantiveram inalteradas.

Recorde-se que uma eventual (forte) degradação do cenário económico em Portugal acaba por ter pouco impacto na avaliação da Jerónimo Martins.

No entanto, foram as alterações no *Capex* que tiveram maior impacto sobre as estimativas, com a revisão em alta do *Capex* sobre a Polónia a ter impacto negativo nas estimativas polacas e a revisão em baixa sobre Portugal a ter impacto positivo sobre as estimativas de Portugal.

A aplicação de uma taxa de câmbio euro/zloty de 4,46 teve um impacto ligeiramente positivo de 0,05 € na avaliação.

Em termos globais, mantemos a nossa confiança na empresa, aliando a um modelo de negócio consistente com uma gestão criteriosa de custos e de dívida, além de uma forte geração de *cashflow*.

No entanto, o perfil de risco da empresa aumentou, resultado de:

1. receio com redução do papel na gestão da empresa de dois líderes carismáticos, dado o seu contributo na recuperação da empresa e estratégia adotada (Presidente Soares dos Santos e Luis Palha da Silva);
2. regresso à América do Sul com a abertura de lojas na Colômbia, embora apresente oportunidades de desenvolvimento para um mercado maduro.

Refira-se que não estamos a considerar a Colômbia na nossa avaliação (aguardamos mais detalhes a revelar pela JM), mas fizemos um cenário alternativo no qual incluímos o investimento necessário na Colômbia para atingir o *Top3* do retalho, a par do pagamento de um dividendo especial aos acionistas.

Acreditamos que existe margem para tal, dado o baixo nível de endividamento da JM face aos comparáveis de retalho (e em termos absolutos).

A JM irá apresentar os resultados do 4º trimestre de 2011 no dia 07 de março, antes da abertura do mercado.

As atenções estarão focadas sobre os números operacionais (esperamos margem consolidada de 7,8%), dado que as vendas foram divulgadas no início de janeiro.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot: Jerónimo Martins - Room to pay a special dividend - Buy, Medium Risk (Target YE12: €15.10)*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom

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

A Portugal Telecom lançou o Meo Kanal, um novo serviço para os clientes que subscrevem o serviço de TV por subscrição Meo (IPTV).

O Meo Kanal permite que cada cliente produza e partilhe conteúdos multimédia na televisão, criando assim a sua própria rede social.

Os canais criados pelos clientes vão poder ser públicos ou privados; se forem privados o seu conteúdo só vai estar disponível para as pessoas que o cliente escolher.

Este serviço diferencia o serviço Meo dos restantes existentes no mercado, o que é positivo.

Cria uma comunidade na rede Meo e potencia o efeito de rede no serviço de TV por subscrição, algo que já existe no serviço móvel.

Para já o serviço é destinado aos clientes residenciais, sendo que a empresa admite que poderá evoluir para um modelo de negócio ao serviço de empresas e marcas.

Alexandra Delgado, 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 PSI20
- 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 ação BCP:

| Analyst / Broker | Data | Recomendação | Price Target (Eur) |
|------------------|------------|--------------|--------------------|
| BESI | 24-01-2012 | Neutral | 0,18 |
| BPI | 24-01-2012 | Hold | 0,16 |
| KBW | 10-01-2012 | Underperform | 0,15 |
| 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 | --- |
| Merrill Lynch | 16-09-2011 | Underperform | 0,27 |
| Nomura | 13-09-2011 | Neutral | 0,35 |

Portugal

| Título | Último Preço* (Eur) | Preço Alvo final '12 (Eur) | Potencial Valorização | Recomendação | Risco | Analista de Ações |
|----------------------------|---------------------|----------------------------|-----------------------|--------------|-------|-------------------------------------|
| BCP ¹ | 0,18 | - | - | - | - | |
| BES | 1,54 | 2,25 | 46% | Compra | Alto | Rita Silva; António Seladas, CFA |
| BPI ³ | 0,57 | - | - | - | - | Rita Silva; António Seladas, CFA |
| Portugal Telecom | 4,17 | 6,30 | 51% | Compra | Médio | Alexandra Delgado, CFA |
| Zon Multimedia | 2,62 | 3,70 | 41% | Compra | Médio | Alexandra Delgado, CFA |
| Sonaecom | 1,30 | 2,10 | 62% | Compra | Alto | Alexandra Delgado, CFA |
| Impresa | 0,48 | 0,38 | -21% | Venda | Alto | João Flores |
| Media Capital ² | 1,37 | 2,70 | 97% | - | - | João Flores |
| Cofina | 0,65 | 0,48 | -27% | Venda | Alto | João Flores |
| Novabase | 2,17 | 4,10 | 89% | Compra | Alto | Alexandra Delgado, CFA |
| EDP | 2,23 | 3,05 | 37% | Compra | Baixo | Vanda Mesquita |
| EDP Renováveis | 4,44 | 6,00 | 35% | Compra | Baixo | Vanda Mesquita |
| REN | 2,11 | 2,40 | 14% | Compra | Baixo | João Mateus/Vanda Mesquita |
| Brisa | 2,42 | 3,35 | 38% | Compra | Baixo | António Seladas, CFA |
| Sonae | 0,46 | 0,92 | 102% | Compra | Médio | João Flores |
| Semapa | 5,88 | 8,80 | 50% | Compra | Alto | João Mateus |
| Sonae Capital | 0,23 | 0,28 | 22% | Compra | Alto | António Seladas, CFA |
| Jerónimo Martins | 13,13 | 15,10 | 15% | Compra | Médio | João Flores |
| Sonae Industria | 0,68 | 1,95 | 188% | Compra | Alto | João Mateus |
| Altri | 1,17 | 1,20 | 2% | Manter | Alto | João Mateus |
| Portucel | 2,02 | 2,45 | 21% | Compra | Médio | João Mateus |
| Cimpor | 5,08 | 6,10 | 20% | Compra | Médio | João Mateus |
| Mota-Engil | 1,21 | 1,45 | 20% | Compra | Alto | António Seladas, CFA |
| Martifer ³ | 1,10 | - | - | - | - | António Seladas, CFA |
| Galp Energia | 12,72 | 18,15 | 43% | Compra | Alto | Vanda Mesquita |

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 10/02/2012

Fonte: Millennium investment banking

Topo 

 Esta semana...

A atração pelo Yield

O ano passado foi volátil para os mercados financeiros e os títulos de dívida de elevado rendimento não foram exceção. Apesar do impacto negativo de curto prazo de eventos exógenos na zona euro e não só, as baixas taxas de juros e a conjuntura de baixo crescimento deverão ser favoráveis a obrigações *high yield*.

É esperado que os temas alarmantes que têm dominado os mercados financeiros ao longo dos últimos trimestres continuem a perturbar, a curto prazo. As economias desenvolvidas devem continuar a responder aos seus substanciais défices fiscais e, em muitos casos, ao endividamento das famílias, que continua a ser demasiado elevado. Apesar das medidas de estímulo fiscal e de política monetária terem, inicialmente, facilitado a recuperação, os mercados globais estão agora a forçar os Governos a reduzir os seus encargos de dívida soberana, resultando na redução de despesas fiscais. Os bancos também continuam a diminuir a sua alavancagem, reduzindo os seus ativos externos e recuando nos empréstimos. Neste ambiente as empresas que antes pediam dinheiro emprestado aos bancos procuram financiamento noutras lugares. Nesta conjuntura o mercado de títulos oferece uma atraente fonte alternativa de financiamento.

Enquanto permanece a incerteza sobre a trajetória do crescimento económico global e o medo de contágio para além da periferia da zona euro, é possível que a liquidez em muitos mercados financeiros, incluindo os de elevado rendimento, continue anémica e com uma elevada volatilidade. A aversão ao risco fará com que os comerciantes mantenham os seus inventários baixos, reduzindo, desta forma, a incerteza. Naturalmente, o risco sistémico e o crescimento a longo prazo também serão influenciados por decisões políticas de curto prazo. Objetivamente, a crise da dívida da zona do euro representa um risco para a recuperação económica global, assim como o impacto da desaceleração, mais violenta ou mais tranquila, da economia chinesa. Todavia, enquanto persistir a volatilidade macroeconómica, os fundamentos excecionais sugerem que os emissores de *high yield* não estão dependentes das melhorias económicas e ainda podem florescer neste clima lento e sem crescimento.

Durante a crise financeira, as empresas agiram muito rapidamente para reduzir as suas despesas, e procuraram refinar grande parte das suas atividades, o que assegurou balanços em excelente situação. Os lucros das empresas também se mantiveram relativamente robustos, ao longo de 2011. Além disso, a significativa melhoria na liquidez, a redução da dívida e uma maior disponibilidade de capital, reforçaram as condições para a dívida de notação especulativa. Assim, apesar da severa debilidade macro, o setor empresarial continua a superar a economia global.

Tendo presente o perfil sólido do emitente alavancado comum, acreditamos que as atuais avaliações tornam os elevados rendimentos mais atrativos, enquanto compensam, generosamente, os investidores para os potenciais riscos. A composição das novas emissões, desde o início de 2009, com um aumento na qualidade e foco das empresas na desalavancagem, significa que o mercado *high yield* está em relativa boa forma, embora se mantenham os atuais níveis de incerteza nos mercados e um risco excessivo.

Muito embora as taxas de incumprimento se conservem abaixo das suas médias históricas, os títulos de *high yield* oferecem, atualmente, um retorno de 8,7%, em comparação com os 1,9% do Tesouro Norte-Americano (a 10 anos) e um rendimento de dividendos (*dividend yield*) de 2,6% no S&P 500 (em 16 dezembro de 2011). Por outro lado, como os *spreads* aumentaram para níveis historicamente elevados, eles deverão manter um bom desempenho, mesmo numa fraca conjuntura económica. Esta combinação de rendimentos atrativos, tendências de crédito empresarial sólidas e expectativas de incumprimento modestas, deverá impulsionar uma procura consistente por títulos *high yield*, enquanto os mercados digerem a turbulência global e desvanece a aversão ao risco.

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

Mal Watson,
BlackRock Investment

BLACKROCK

Topo 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

| | Rendibilidade | Classe de Risco |
|---|---------------|-----------------|
| 1º JP Morgan Global Healthcare | 27,80% | (6) |
| 2º UBS Emerging Economies Latin America | 16,70% | (4) |
| 3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt | 15,26% | (4) |
| 4º Schroder US Dollar Bond | 12,60% | (4) |
| 5º Morgan Stanley US Property | 11,46% | (6) |

Top 5 subscrições (semana de 2012/02/06 a 2012/02/10)

- 1º UBS Equity Global Multi Tech
- 2º JP Morgan India Fund
- 3º Morgan Stanley Euro Corporate
- 4º Schroders BRIC
- 5º Millennium Eurocarteira

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/02/10 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/02/10 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 efetuado 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 | 26,41% | Banca | -37,11% |
| Brent | 16,30% | PSI20 | -29,37% |
| Dow Jones | 4,68% | Trigo | -26,98% |
| Value Growth US | 2,08% | Telecomunicações | -26,22% |
| S&P 500 | 1,57% | Value Growth EU | -23,76% |

Top 5 negociação (semana de 2012/02/06 a 2012/02/10)

- 1º Certificado EURO STOXX BANKS
- 2º Certificado EURO STOXX BANKS (Mar 2012)
- 3º Certificado S&P 500
- 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, direta ou indiretamente, 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 efetuar 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 retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará 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 efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - 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, atualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente

equiparadas de deterem ações 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, refletem 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 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. (atualmente 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. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Coleader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em abril 2009.

16 - Recomendações s/empresas analisadas pelo Millennium bcp (%)

| Recomendação | jan-12 | dez-11 | set-11 | jun-11 | mar-11 | dez-10 | jun-10 | jan-10 | dez-09 | dez-08 | dez-07 | dez-06 | dez-05 | dez-04 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Comprar | 71% | 68% | 93% | 76% | 79% | 79% | 77% | 78% | 63% | 54% | 41% | 37% | 30% | 63% |
| Manter | 4% | 11% | 0% | 14% | 14% | 7% | 7% | 4% | 15% | 4% | 27% | 11% | 40% | 6% |
| Reduzir | 4% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 7% | 7% | 0% | 0% | 21% | 5% | 6% |
| Vender | 7% | 7% | 0% | 0% | 4% | 4% | 3% | 0% | 4% | 0% | 14% | 16% | 5% | 0% |
| Sem Recom./Sob Revisão | 14% | 14% | 7% | 10% | 4% | 11% | 13% | 11% | 11% | 42% | 18% | 16% | 20% | 25% |
| Variação | -3.1% | -6.7% | -20% | -6% | 2% | 7% | -11% | -6% | 33% | -51% | 16% | 30% | 13% | na |
| PSI 20 | 5,325 | 5,494 | 5,891 | 7,324 | 7,753 | 7,588 | 7,066 | 7,927 | 8,464 | 6,341 | 13,019 | 11,198 | 8,619 | 7,600 |

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos 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 exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos 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, direta ou indiretamente 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 suscetíveis 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 coletiva 501 525 882.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas