

%%Exm%% %%customerName%%



Mercados

- O plano Draghi
- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

- **À procura de rendimento: elevados dividendos a nível global**
Costumam ser as grandes empresas, mais estáveis, com ações subvalorizadas e contas consolidadas, a pagar dividendos elevados.

Mais



Ranking

- Fundos
- Certificados



Trader Plus

Para si que é Investidor,
temos o Preçário certo!

Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp



Mercados

O plano Draghi

Se não podes vencer, junta-te a eles

Mario Draghi, o discreto italiano, recebeu de Jean-Claude Trichet a batuta do BCE no momento mais agudo da crise do euro, em que todos os dias um qualquer areópago da finança internacional vaticinava a desagregação do euro. Estávamos no início de novembro de 2011 e impunha-se a quem estivesse ao leme do BCE nada menos que uma revolução na estratégia de combate à crise da dívida soberana da área do euro. Foi exatamente isso que aconteceu, pois estava claro que a intervenção pontual no mercado de dívida soberana por parte do BCE não estava a produzir quaisquer resultados e que a única forma de travar a espiral de agravamento da crise seria emular a estratégia prosseguida pela Reserva Federal e pelo Banco de Inglaterra de monetização da dívida, compra de obrigações públicas e/ou privadas pelo Banco Central com recurso a moeda criada para o efeito.

Contudo, a replicação exata dessa estratégia não era possível por colidir frontalmente com o reduto de conservadorismo monetário do Bundesbank. Sem alternativa discernível, era preciso mascarar a monetização de dívida com um expediente compatível com os constrangimentos legais do BCE e as limitações doutrinárias do Bundesbank. Missão impossível? Não para Draghi. A sua "arte" e o seu mérito foi ter produzido uma revolução sem alarido, razoavelmente consensual e bem aceite pelos mercados financeiros: uma "revolução silenciosa".

A "revolução silenciosa"

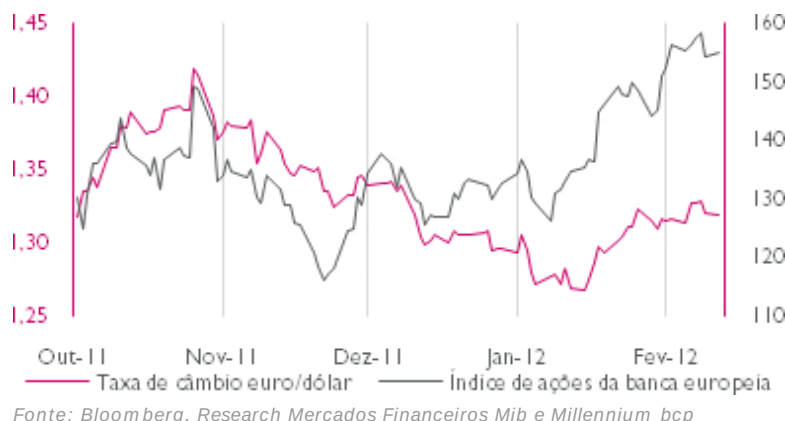
Para circundar a política de monetização da dívida soberana dos Estados membros sob maior pressão dos mercados, o BCE teve que induzir os bancos a comprar as obrigações Governamentais que lhe estavam estatutariamente vedadas e que o mercado passara a desdenhar. Para ser bem-sucedido nesse desiderato, o BCE foi obrigado a obviar os três fatores responsáveis pela relutância dos bancos em adquirir dívida pública: risco de crédito; risco reputacional, com impacto no acesso dos bancos à liquidez no mercado; risco regulatório, nomeadamente pelo capital adicional exigido aos bancos em caso de depreciação das obrigações Governamentais nos seus balanços. O primeiro risco foi acomodado pela criação de condições ainda mais favoráveis de cedência de liquidez do BCE aos bancos, o que em conjunto com as elevadas *yields* da dívida da "periferia", conferiu uma margem financeira suficientemente lata para compensar, nem que fosse em parte, o risco de crédito do negócio. O risco reputacional foi ultrapassado pela flexibilização dos critérios de elegibilidade de colateral para as operações de refinanciamento do BCE, o que na prática reduziu a dependência dos bancos do mercado. A eliminação do terceiro risco, porventura o mais relevante, envolvia a cumplicidade da autoridade europeia de supervisão bancária (EBA) no sentido de eliminar a necessidade dos bancos provisionarem qualquer desvalorização das obrigações Governamentais adquiridas, o que necessariamente implicaria a constituição de estratos adicionais de capital, numa altura de grande escassez do mesmo. Com estas alterações, apresentadas como pequenas afinações à política monetária para não suscitar oposição interna, o "plano Draghi" desempenhou o acesso dos tesouros italiano e espanhol ao mercado de dívida e evitou uma crise no setor financeiro de proporções inimagináveis. De tão raro, o sucesso induziu um módico de esperança entre os investidores, que se traduziu numa compressão dos prémios de risco da dívida soberana da generalidade dos países da área do euro, bem como na estabilização do euro e no sobre desempenho dos índices acionistas europeus, com particular expressão da banca.

O atual Presidente do BCE, tal como o seu antecessor, sabe que numa perspetiva de médio e longo prazo só a ortodoxia monetária alemã poderá salvar o euro das aflições presentes; mas ao contrário de Trichet, Draghi percebeu que, para ser salvo, o euro tem que existir. É neste entorno que a "revolução silenciosa" deve ser compreendida. Contudo, a estratégia de monetização da dívida só se justifica como forma de ganhar tempo para a indispensável redução dos níveis de dívida pública e privada prevaletentes de forma ubíqua e insustentável na economia. Até à data, do "plano Draghi" só se viu o lado virtuoso. Mas como qualquer processo de monetização, a nova estratégia do BCE implica riscos inflacionistas, que tendem a agravar-se com a persistência da política de injeção de liquidez pelos Bancos Centrais. Acresce que a sensação de alívio produzida pela abundância de liquidez, presta-se à criação de um sentimento de complacência que poderá agravar, ao invés de minorar, o problema da dívida. Neste momento, o "plano Draghi" está a surtir efeitos que poucos achavam possíveis quando foi apresentado em dezembro. Mas tão inesperado sucesso foi atingido através de artifícios algo obscuros e de efeitos imprevisíveis, pelo que, como dizia Bismarck das leis e das salsichas, talvez seja melhor não sabermos como se processa a política monetária, pelo menos, para já.

Liderança de Draghi mitiga crise europeia...



...e gera onda de otimismo nos mercados



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

José Maria Brandão de Brito

Responsável pelo Research Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#)

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

A atenção dos investidores girou em torno do evoluir da situação da Grécia, que continua por resolver, uma vez que o Eurogrupo adiou a decisão sobre a libertação do segundo plano de resgate ao país.

A contribuir positivamente para o sentimento de mercado esteve a melhoria de vários dados macroeconómicos, nomeadamente PIB da zona euro, ZEW Survey alemão e, nos EUA, Empire Manufacturing, Philly Fed e NAHB.

Pela negativa salientamos o corte do *rating* de seis países europeus, da Brisa, da EDP e do BCP pela Moody's, assim como a redução da notação financeira de sete bancos portugueses e de 15 espanhóis pela Standard & Poor's.

O EUROSTOXX subiu 1,8%, o DAX 2,3%, o S&P 500 1,4% e o DOW JONES 1,2%.

Após a teleconferência realizada no dia 15 do corrente mês, o Presidente do Eurogrupo, Juncker, anunciou que apesar de terem sido alcançados progressos substanciais nas negociações com a Grécia é ainda necessário limar algumas questões relacionadas com os mecanismos de supervisão do programa de implementação no país.

Entretanto, a imprensa internacional lançou rumores de que a decisão do Eurogrupo poderá ser adiada

até às eleições de abril, que os Governos europeus poderão reduzir as taxas de juros dos empréstimos de emergência à Grécia e que o Banco Central Europeu vai trocar os 40 mil milhões € de dívida grega que detém por títulos que não poderão ser incluídos na operação de perdão parcial da dívida helénica.

O Presidente da Alemanha, Christian Wulff demitiu-se, depois de ter sido solicitado o levantamento da sua imunidade por suspeitas de participação em negócios ilícitos.

De acordo com a Bloomberg, Horst Seehofer, Presidente do Bundesrat (órgão constitucional alemão) irá assumir a Presidência temporariamente, enquanto Merkel e os partidos que integram a Coligação Governamental procuram um candidato conjunto para substituir Wulff.

Nos EUA, as Atas da última reunião da Fed revelaram a existência de divisões no seio do Banco Central, dado que alguns membros defendem um reforço do programa de compra de ativos em breve, enquanto outros só admitem esse cenário em caso de deterioração económica adicional.

O Banco do Japão manteve inalterada a taxa diretora entre 0% e 0,1%, como era esperado, mas tomou a decisão inesperada de expandir o seu programa de compra de ativos em 10 biliões de ienes para 65 biliões de ienes.

Em termos macroeconómicos, foram na última semana divulgados vários dados animadores.

Na Europa chamamos a atenção para a menor contração que o esperado do PIB da zona euro no 4º trimestre de 2011, beneficiada pela também menor contração que o previsto da economia alemã e pela expansão inesperada do PIB francês, bem como para a forte recuperação do indicador de confiança alemão ZEW Survey, que avançou para terreno positivo, indicando expansão económica, pela primeira vez desde maio de 2011.

Em terreno norte-americano, as notas mais positivas pertencem ao índice de mercado imobiliário NAHB, que recuperou para o valor mais elevado desde junho de 2007, antes de rebentar a crise do *subprime*, ao número de Casas em Início de Construção em janeiro, ao Empire Manufacturing, que apontou para um melhor desempenho que o esperado da atividade industrial em Nova Iorque, e ao Philadelphia Fed Index, que demonstrou que a atividade industrial continuou em expansão em fevereiro.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 contrariou os ganhos internacionais e desceu 0,1% para os 5616 pontos.

A penalizar o índice nacional destacamos a Jerónimo Martins (-1,9%), a EDPR (-3,7%), que também liderou as perdas, e o BCP (-3,4%).

Por outro lado, o BES (+11,7%), a PT (+0,9%) e o BPI (+5,1%) deram as contribuições mais positivas.

O BES e o BPI lideraram as subidas percentuais.

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,70	1,95	179%
Sonae	Médio	0,46	0,92	103%
Novabase	Alto	2,16	4,10	90%
Sonaecom	Alto	1,28	2,10	64%
Telefónica	Médio	13,05	21,00	61%

Preço de Fecho de 17/02/2012

Zon Multimédia

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,70 €

A Zon divulgou ter garantido um programa de papel comercial totalmente subscrito com a Caixa Geral de Depósitos no valor de 100 milhões € com maturidade em 2015.

Com a negociação desta linha de crédito e a melhoria esperada do *cash flow*, a Zon prevê não ter necessidades de refinanciamento até ao final de 2013.

Isto é positivo porque aumenta a maturidade da dívida da Zon e adia o refinanciamento para 2014.

Alexandra Delgado, CFA,
Millennium investment banking

Portugal Telecom

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

A Anacom publicou o projeto de decisão relativo à definição dos mercados grossistas de acesso à infraestrutura de rede num local fixo e de acesso em banda larga.

Este projeto pretende atualizar a decisão publicada no início de 2009.

Esta proposta vai estar em consulta pública nos próximos 30 dias úteis.

Em 2009 a Anacom definiu que o mercado de acesso em banda larga estava dividido em zonas concorrenciais e zonas não concorrenciais.

As zonas concorrenciais foram definidas como 184 áreas de central da Portugal Telecom onde existe pelo menos um operador instalado e pelo menos um operador de cabo.

As áreas definidas como concorrenciais eram responsáveis na altura por cerca de 61% dos acessos de banda larga e por 47% de acessos do serviço telefónico fixo em 2007.

Decidiu-se em 2009 que as áreas concorrenciais deixavam de estar abrangidas pelas obrigações regulatórias impostas pela Anacom por se considerar que têm um nível de concorrência significativo.

A proposta de decisão publicada na semana passada pela Anacom aplica uma metodologia semelhante à fibra.

Em vez de usar a segmentação geográfica baseada em zonas concorrenciais e zonas não concorrenciais, a Anacom definiu 17 concelhos como concorrenciais; em todos os outros concelhos, a PT é obrigada a garantir acesso virtual à fibra.

O acesso desagregado à fibra não é pedido pelo regulador, que considera que não é viável atualmente.

As obrigações de acesso a condutas e de acesso desagregado ao lacete local de cobre foram mantidas.

A PT investiu nos últimos anos numa rede de FTTH que cobre 1,6 milhões de casas; as casas passadas com fibra encontram-se em grande parte nos concelhos definidos pela Anacom como concorrenciais, pelo que não deverá haver um número significativo de casas que a PT terá de abrir a operadores concorrentes.

Alexandra Delgado, CFA,
Millennium investment banking

Media Capital

Sob Revisão

A Media Capital apresentou os resultados do 4º trimestre de 2011.

Em termos globais os resultados ficaram abaixo das nossas estimativas, penalizado por um ambiente particularmente difícil, o qual se reflete numa aceleração do ritmo de queda do mercado publicitário e contração da atividade.

Além do efeito negativo da queda dos números a nível operacional, os resultados também foram penalizados pelos custos com indemnizações (redução do número de colaboradores em diversas unidades) e imparidade de *goodwill* (na unidade Audiovisual).

Refira-se que as receitas de publicidade na TV após uma queda de 11% YoY no 3º trimestre, recuaram 18% no 4º trimestre do ano.

Decidimos assim colocar a avaliação da Media Capital sob revisão.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot: Media Capital - 4Q11 Earnings Comment - Under Revision YE12 Price Target n.a.*

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP

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

A Moody's Investor Service (Moody's) reviu em baixa o *rating* de longo prazo da EDP e das suas subsidiárias de Baa3 para Ba1, colocando-os com um *Outlook* negativo.

Esta alteração deriva da revisão em baixa do *rating* da República de Portugal para Ba3 efetuada muito recentemente.

Após esta revisão a EDP fica com dois *notches* acima do *rating* de Portugal.

Este nível superior de *rating* justifica-se por a Moody's afirmar que não é expectável que as empresas de infraestruturas e serviços tenham mais de um ou dois *notches* acima do país onde a empresa concentra a maior parte da sua atividade.

Finalmente, gostaríamos de referir que esta revisão coloca a EDP num nível de *non-investment grade*, o que tem efeitos negativos nos custos de financiamento da empresa.

Contudo consideramos que o impacto não deverá ser muito considerável nos próximos tempos, uma vez que no âmbito da privatização as necessidades de financiamento ficaram asseguradas até meados de 2015.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Galp

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

Na *conference call* de apresentação de resultados o CEO da ENI disse que "*is ready to sell its 33 percent holding in Portugal's Galp Energia*" e que "*as far as price is concerned, we would consider a price which takes into account the market of course and will not be ready to sell below the market price*".

Não se trata de nenhuma novidade, uma vez que a ENI já está vendedora desta posição há muito tempo.

A novidade é que a empresa estará disposta a vender a preços próximos dos preços de mercado.

Relembramos que no ano passado no decorrer do mês de janeiro foi anunciado que havia conversações com a Petrobras para a venda da participação.

Nessa altura, a ação transacionava perto de 14 €.

Estas negociações acabaram por fracassar em fevereiro, quando a Petrobras esclareceu que terminou as negociações com a ENI relativas à aquisição de uma participação na Galp.

Nessa altura, o CEO comentou que não tinha pressa de vender e que iria continuar a analisar as oportunidades vendendo só o *stake* quando recebesse uma proposta de acordo com as suas expectativas.

Relembramos também que a Sonangol tem sido uma das interessadas na compra de uma posição direta na Galp e que no âmbito do acordo parassocial vigente até 2014 a ENI só poderá vender a sua posição desde que esta seja efetuada em bloco.

Acreditamos que caso a situação económica geral melhore em Portugal, o processo desta venda poderá ser mais fácil.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Brisa

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

A Brisa informou que a agência de Rating Moodys's Investors Service (Moody's) reviu em baixa em um nível o *rating* do programa de dívida da "Brisa Concessões Rodoviárias" para Ba2, *negative Outlook*.

Esta revisão, vem na sequência da revisão da República portuguesa para Ba3.

Sendo que a Moodys's aceita no caso da BCR, até um nível acima da República ligeiramente inferior a outras gestoras de infraestruturas, em que se aceitam dois níveis.

No comunicado de novembro, onde o programa de dívida foi revisto para Ba1, a Brisa informou que os *covenants* assumidos nas emissões implicaram uma subida dos *spreads* de 25bp e um aumento nos custos de financiamento de cerca de 6 milhões € /ano, foi também afirmado que a BCR não pagaria dividendos nos próximos 2 anos, facto já conhecido do mercado.

No comunicado atual, nada foi mencionado nesse sentido. Mas obviamente que a pressão sobre a BCR no sentido de fortalecer a sua estrutura financeira está a aumentar; e por conseguinte a autonomia da equipa de gestão na política de dividendos está-se a estreitar significativamente.

António Seladas, CFA,
Millennium investment banking

REN

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

A Moody's mantém, para já, o *rating* da REN no nível Ba1, apesar da descida no *rating* da República Portuguesa, anunciado a 13 de fevereiro, para Ba3, dois *notches* abaixo do *rating* mantido para a REN.

Esta agência explicou que está a proceder à análise do *rating* da REN e que uma eventual revisão do mesmo deverá ficar limitada a um *notch* para baixo.

O resultado da revisão dependerá das condições da linha de crédito de mil milhões € incluída na proposta da State Grid, que poderá determinar alguma descolagem do risco da REN do da República e a mitigação do risco de refinanciamento e de liquidez da empresa.

Lembramos que uma revisão em baixa do *rating* da REN poderá despoletar eventuais cláusulas em contratos de crédito, tais como acréscimos no serviço da dívida e outras condicionantes.

Segundo o último relatório e contas da REN, os passivos financeiros da REN estão sujeitos a *covenants* de vários tipos, entre os quais cláusulas de *gearing* que serão despoletadas apenas quando a notação de *rating* for inferior a determinado nível.

No entanto, não foi divulgado o nível de *rating* que despoletaria essas cláusulas nem os níveis mínimos de alavancagem financeira exigidos.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Vivo ganha 0,2% e Oi perde 0,2% de quota de mercado de clientes em janeiro

O mercado móvel brasileiro cresceu 1,2% em janeiro atingindo os 245,2 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel.

No final de janeiro existiam cerca de 125,3 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

O mercado continua a crescer a um ritmo forte, como é demonstrado pelo crescimento de 19,6% do número de clientes nos últimos 12 meses.

A Vivo capturou 45% do número líquido de novos clientes em janeiro, o que permitiu aumentar em 0,2% a quota de mercado de clientes, terminando o mês com 29,7%.

A Oi capturou apenas 6% do número líquido de novos clientes em janeiro, perdendo 0,2% de quota de mercado de clientes no mês (para 18,6%).

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Momentum continues de 17/02/2012*.

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

Telefónica - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 21,00 €

João Mateus
Analista de Ações
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 preçário no site do Millennium bcp.

[Topo](#) 



Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
UBS	16-02-2012	Sell	0,18
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
BBVA	02-11-2011	Underperform	0,30
Merril 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	0,17	-	-	-	-	
BES	1,72	2,25	31%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI ³	0,60	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	4,21	6,30	50%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimédia	2,55	3,70	45%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,28	2,10	64%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,52	0,38	-27%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital ^{2,3}	1,37	-	-	-	-	João Flores
Cofina	0,60	0,48	-20%	Venda	Alto	João Flores
Novabase	2,16	4,10	90%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,24	3,05	36%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,27	6,00	41%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,10	2,40	14%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa	2,45	3,35	36%	Compra	Baixo	António Seladas, CFA
Sonae	0,46	0,92	103%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,73	8,80	54%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,22	0,28	27%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,88	15,10	17%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Indústria	0,70	1,95	179%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,15	1,20	4%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	2,02	2,45	22%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor	5,08	6,10	20%	Compra	Médio	João Mateus
Mota-Engil	1,22	1,45	19%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer ³	1,08	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,76	18,15	42%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 17/02/2012

Europa

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
Royal Bank of Scotland	Recomendação	Not Covered	Sector Perform	KBC
Royal Bank of Scotland	Preço Alvo		32,00	KBC
Danone	Preço Alvo		50,00	Santander
Danone	Recomendação	Not Covered	Hold	Santander
Nestlé	Recomendação	Not Covered	Buy	Santander
Nestlé	Preço Alvo		62,00	Santander
Barclays	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Santander	Recomendação	Sell	Hold	Societe Generale
Santander	Preço Alvo	5,30	6,20	Societe Generale
UniCredit	Recomendação	Not Covered	Hold	ING
UniCredit	Preço Alvo		4,16	ING
UniCredit	Recomendação		Buy	UBS
UniCredit	Preço Alvo	4,00	5,60	UBS
Intesa Sanpaolo	Recomendação	Not Covered	Buy	ING
Intesa Sanpaolo	Preço Alvo		1,74	ING
British Land	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse

British Land	Preço Alvo		532,00	Credit Suisse
GDF Suez	Preço Alvo	24,00	21,00	KBC
GDF Suez	Recomendação	Accumulane	Hold	KBC
Roche	Recomendação	Buy	Neutral	Citigroup

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Esta semana...

À procura de rendimento: elevados dividendos a nível global

Enfrentamos atualmente uma conjuntura caracterizada por baixo rendimento e fraco crescimento, na qual se torna extremamente difícil manter os níveis de rendimento das estratégias tradicionais baseadas em rendimento fixo. No entanto, existe uma alternativa para os investidores que procuram oferecer um rendimento sustentável. Trata-se de uma carteira de ações de alto rendimento de empresas que pagam dividendos avultados e crescentes. Os rendimentos provenientes de dividendos de ações podem oferecer aos investidores uma previsibilidade muito maior no que diz respeito a retornos excedentários, sobretudo quando a carteira é bem diversificada por região e por setor.

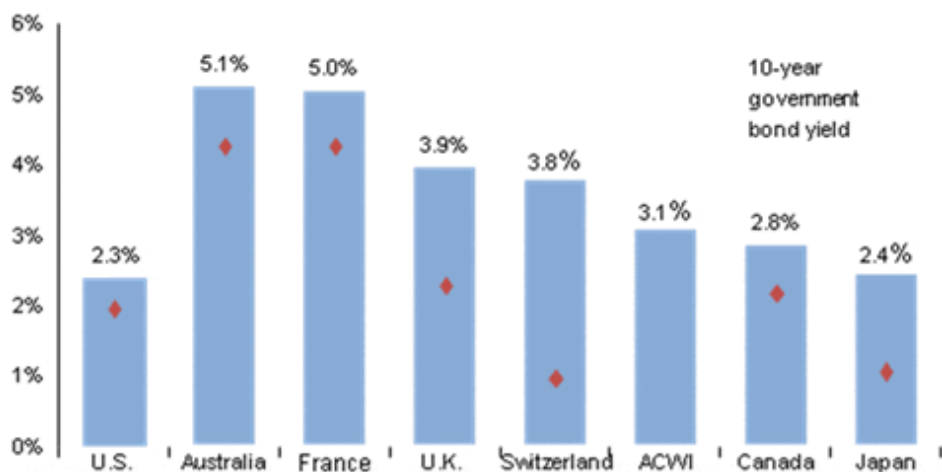
Numa conjuntura caracterizada por fraco crescimento e baixo rendimento, há toda uma geração que enfrenta retornos diminutos

Na sua mais recente declaração, a Reserva Federal dos Estados Unidos deu a entender que a sua taxa de fundos federais permaneceria praticamente nula até finais de 2014. Esta previsão, a que acresce a maior flexibilização quantitativa no Reino Unido e a recente turbulência verificada na Europa, indica que os investidores enfrentam uma nova ordem fiscal a nível mundial e um período difícil no que à procura de rendimento diz respeito.

Dado que os rendimentos das ações caíram drasticamente, o diferencial dos fundos de pensões das empresas norte-americanas duplicou praticamente nos últimos 12 meses. A queda dos rendimentos fez baixar também a taxa de desconto utilizada para calcular o valor das reformas com que contam os antigos e os atuais funcionários.

No entanto, quando comparamos os rendimentos de dividendos com os rendimentos de obrigações nos mercados acionistas, as avaliações são claramente prometedoras. Neste momento, na maior parte dos principais mercados dos países desenvolvidos, os rendimentos de dividendos são superiores aos respetivos rendimentos de obrigações. Nos últimos 30 anos, os rendimentos de dividendos têm sido negociados abaixo dos rendimentos de obrigações, para refletir o potencial de crescimento dos dividendos.

Fig. 1: Rendimentos de ações comparados com rendimentos de obrigações



Fonte: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Yields shown are that of the appropriate MSCI index. Data as at december 2011

A segurança dos dividendos é extremamente importante

A estabilidade dos dividendos considerados como parte do retorno total do investimento em ações continua a ser o ponto forte do investimento de rendimentos. Embora as ações envolvam maior risco e volatilidade a curto prazo, os produtos de elevados dividendos, nos quais os dividendos estão devidamente cobertos pelo fluxo de caixa, proporcionam uma previsibilidade muito maior relativamente aos retornos excedentários. As empresas tendem a proteger o pagamento de dividendos nos mercados acionistas, dada a cautela com que os respetivos gestores se comprometem a efetuar pagamentos mais avultados em períodos de retoma e a sua ânsia em minimizar os cortes de dividendos em períodos de recessão, o que explica o facto de os dividendos normalmente caírem muito menos do que os lucros.

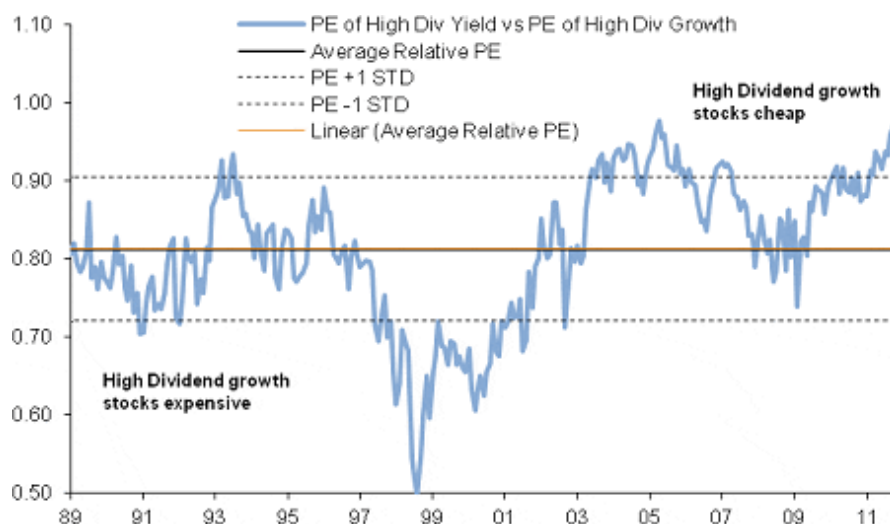
Costumam ser as grandes empresas, mais estáveis, com ações subvalorizadas e contas consolidadas, a pagar dividendos elevados. Mesmo em períodos caracterizados pela volatilidade dos lucros, o pagamento de dividendos, em termos históricos, tem-se mantido bastante estável.

Empresas de elevados dividendos. Demasiado em voga e demasiado caras?

Esta maior preferência por empresas de elevados dividendos, conjugada com a escassez de dividendos, explica o avultado valor das avaliações neste mercado de elevado rendimento, comparativamente com os valores médios em termos históricos.

No entanto, atendendo à atual conjuntura dos mercados e ao nível a que estão a ser negociados os rendimentos de obrigações, estamos em crer que a exposição a uma estratégia de elevados dividendos continua a ser desejável. Concretamente, a adoção de uma estratégia centrada no fluxo de caixa disponível e em pagamentos crescentes pode oferecer uma recompensa de risco superior à opção de investir apenas numa estratégia centrada em rendimentos de dividendos visivelmente elevados. Combinando o rendimento de dividendos com o crescimento de dividendos, é possível reduzir igualmente a possibilidade de selecionar ações com elevado rendimento de dividendos de empresas que poderão cortar no pagamento de dividendos.

Fig. 2: O elevado rendimento de dividendos associado ao elevado crescimento de dividendos apresenta um desempenho significativamente superior ao elevado rendimento de dividendos



Fonte: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, december 2011

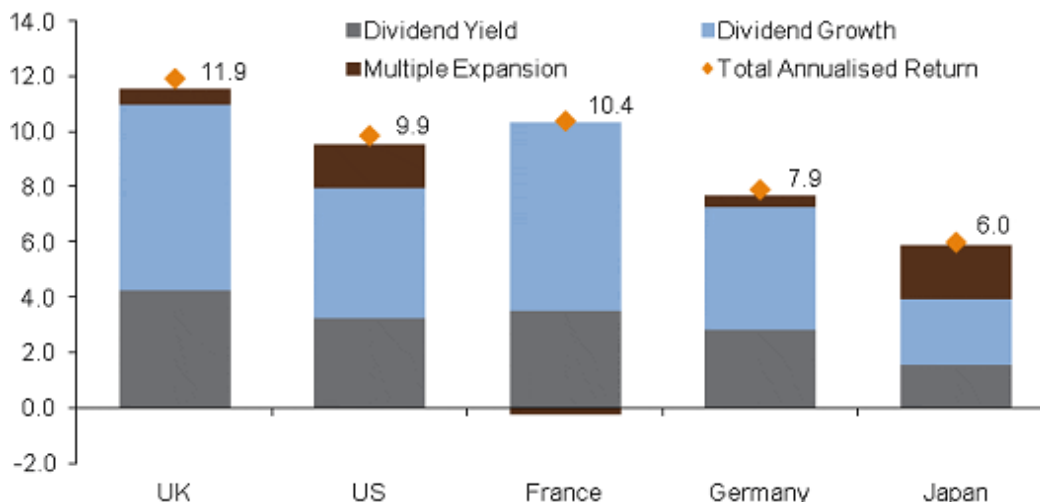
Os investidores esqueceram-se da importância da componente do crescimento de dividendos

A longo prazo, o rendimento de dividendos e o crescimento de dividendos têm contribuído com a maior parte do total de retornos em investimentos em ações. Coube ao crescimento de dividendos o maior quinhão deste retorno, embora seja frequente os investidores esquecerem esta componente da equação do total de retornos. Estamos em crer que esta situação está prestes a mudar.

Após a recessão económica global de 2008, houve muitas empresas que se preocuparam em consolidar as suas contas. Nos Estados Unidos, a componente acionista é responsável por mais de um bilião de dólares em dinheiro líquido nas contas das empresas, enquanto na Europa, segundo as nossas estimativas, as empresas não financeiras têm 700 mil milhões de euros em dinheiro líquido, e as previsões de alavancagem financeira líquida são as mais baixas dos últimos 20 anos.

Desde que as preocupações macroeconómicas não inviabilizem a retoma, as empresas, a nível global, estão agora em melhor posição para utilizar o seu excesso de liquidez. A análise dos fluxos de caixa é fundamental para perceber a forma como as empresas vão aplicar o seu excesso de liquidez. A sustentabilidade dos fluxos de caixa e contas consolidadas são fulcrais para garantir a viabilidade de uma empresa a longo prazo. A força dos futuros fluxos de caixa de uma empresa é fundamental para a valorização das suas ações e para a sua capacidade de manter os dividendos a níveis atrativos e fazê-los crescer.

Fig. 3: O crescimento de dividendos constitui uma fatia importante nos retornos de ações



Real returns	UK	US	France	Germany	Japan
Dividend yield	4.3	3.3	3.5	2.8	1.6
Dividend growth	6.7	4.7	6.8	4.4	2.4
Multiple expansion	0.6	1.6	-0.2	0.4	1.9
Total annualised return	11.9	9.9	10.4	7.9	6.0

Fonte: SG Quantitative research as at 31 december 2011

Crescimento de dividendos como motor dos retornos de ações

Devido a este baixo rendimento, e numa conjuntura em que o fraco crescimento exerce um impacto profundo sobre a capacidade de as instituições e pequenos investidores continuarem a obter rendimentos atrativos com as tradicionais estratégias de rendimento fixo, a dinâmica do mercado tem criado algumas oportunidades que permitem gerar um rendimento sustentável noutras classes de ativos.

Embora a procura de rendimento tenha inflacionado, em termos históricos, as avaliações em muitos setores caracterizados por altos dividendos, as avaliações são prometedoras no caso das empresas cujo crescimento de dividendos constituirá a força motriz dos retornos de ações. A preferência por ações de dividendos mais elevados, assentes em crescimento de dividendos, poderá trazer bom desempenho a longo prazo, comparativamente às ações globais, à medida que os mercados se aproximarem de níveis mais normalizados.

Saiba mais sobre os Fundos da JPMorgan 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	26,36%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin American	17,83%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	15,89%	(4)
4º Amundi Absolute Volatility World Equities	10,92%	(4)
5º Schroder US Dollar Bond	10,89%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/02/13 a 2012/02/17)

- 1º Morgan Stanley US Property
- 2º UBS Emerging Economies
- 3º Schroder BRIC
- 4º Pictet Security - R EUR
- 5º Schroder Greater China

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/02/17 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/02/17 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

Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	24,46%	Banca	-40,48%
Brent	16,56%	PSI20	-30,89%
Dow Jones	5,13%	Telecomunicações	-25,68%
Value Growth US	3,46%	Value Growth EU	-24,68%
S&P 500	1,55%	Trigo	-24,30%

Top 5 negociação (semana de 2012/02/13 a 2012/02/17)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado EURO STOXX BANKS
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado DOW JONES
- 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 emite 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, atualizam os 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, 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.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes.clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao site do Millennium bcp e escolha as opções: Contas, Personalização, Dados Pessoais, e posteriormente, Criar / Alterar endereço de E-mail.

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.

* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.

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