



Mercados

- Fed estende período de política monetária acomodatória mediante preocupações que vão para lá do crescimento da economia
- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

- **Perspetiva sobre a Polónia e a Hungria**
O facto de não haver na Hungria uma necessidade iminente de financiamento reduz a pressão sobre o governo, mas também é um facto que um plano como este tornaria as perspetivas de mercados mais favoráveis para o futuro.

[Mais +](#)

Ranking

- Fundos
- Certificados



Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp



Mercados

Fed estende período de política monetária acomodatória mediante preocupações que vão para lá do crescimento da economia

Fed reforça caracter acomodatório...

Pela terceira vez em seis meses, a autoridade monetária voltou a reforçar o cariz ultra-acomodatório da sua política monetária. Em agosto, a Fed comprometeu-se explicitamente em manter taxas baixas até meados de 2013, em setembro iniciou a operação de troca de *treasuries* que estavam no seu balanço com maturidades curtas, por títulos análogos com maturidades mais longas, (*operation twist*), por fim, no mês passado alargou o período do compromisso de manutenção de taxas baixas até finais de 2014. Desta vez, a principal novidade incidiu na divulgação, pela primeira vez na história da Fed, das projeções dos membros do conselho para a taxa diretora, *Fed Funds*, a par com as restantes previsões para a inflação, crescimento e taxa de desemprego para 2012, 2013 e 2014. Estes documentos revelaram uma postura especialmente branda quanto ao momento da primeira subida dos juros, com 11 membros dum total de 17 a favorecerem apenas uma primeira subida de taxas a partir de 2014 (ver gráfico: "Fed reforça cariz acomodatório..."). Em média, segundo estas projeções, a taxa da *Fed Funds* deverá encontrar-se nos 1,12%, em 2014, muito abaixo do que este conselho adotou como tendência de longo prazo, em torno dos 4%, mas acima das expectativas de mercado para dezembro de 2014, que apontam para 0,5%. As principais preocupações centraram-se no crescimento modesto, que entre 2012 e 2013, não deverá ultrapassar os 3% e na resistência da taxa de desemprego em cair, num contexto em que a inflação se deverá manter abaixo dos 2%, adotada a partir desta reunião como um objetivo formal de longo prazo.

...mediante as perspetivas de crescimento moderado

O PIB do 4º trimestre de 2011 registou uma expansão modesta de 1,6%, em termos homólogos, abaixo das projeções de longo prazo da autoridade monetária entre 2,3% e 2,6%. Nesse mesmo período o emprego cresceu 1,4% tendo revelado uma aproximação do ritmo de criação de emprego ao da economia, o que não acontecia desde o início da retoma (ver gráfico: "...mediante crescimento moderado e emprego débil"...). Em janeiro, esta tendência acentuou-se com a criação de 243.000 novos postos de trabalho, contribuindo para uma queda na taxa de desemprego de 8,5% para 8,3%, o nível mais baixo desde janeiro de 2009. Perante a persistente debilidade da construção, a sustentação desta evolução favorável deverá ficar dependente do dinamismo da indústria e dos serviços, responsáveis por 9% e 70% da criação de emprego, respetivamente. Tendo em vista a melhoria do sentimento dos empresários que aponta para taxas de crescimento do PIB ligeiramente abaixo dos 3%, o mercado de trabalho parece ter condições para recuperar. Contudo, apesar desta evolução favorável do emprego, associada a uma aceleração dos salários em 0,4% em dezembro (e ainda mais pronunciada na indústria), a trajetória do consumo não se revela clara. Num contexto em que os índices de confiança dos consumidores registaram comportamentos divergentes, as famílias ainda muito endividadas (em 114% do rendimento disponível ou 87% do PIB nominal) mostraram-se mais cautelosas em consumir. No mês do natal, em que o rendimento cresceu ao ritmo mais acentuado desde março, este facto foi especialmente notório com a estagnação dos gastos. Nos primeiros meses deste ano a subida do preço do petróleo também deverá contribuir para

refrear o consumo.

Mas será mesmo o crescimento o cerne do problema?...

O comunicado da Fed, que segue a reunião de política monetária, refere ainda as tensões no sistema financeiro internacional como fonte de preocupação e como forma implícita de mencionar os riscos do agravamento da crise europeia. Na conferência de imprensa após a reunião de política monetária, Ben Bernanke, prometeu meios para combater essa crise caso viesse a ter repercussões na economia norte-americana. Esses efeitos poderão passar pela dificuldade das empresas (nomeadamente europeias) em obter financiamento nos EUA, o que já poderá ter sido sinalizado no recuo das condições de acesso ao crédito das grandes e médias empresas. Depois de oito trimestres consecutivos em que foi registada uma suavização, o último relatório *Senior loan Survey* da Reserva Federal de janeiro, revela um endurecimento das condições de acesso ao crédito ao comércio e ao investimento, em contraste com a tendência de suavização relativa aos restantes tipos de crédito (ao consumo e à habitação). Outros efeitos da crise na Europa também se poderão traduzir em perdas provenientes da exposição das instituições privadas a títulos de dívida da "periferia" europeia (mais acentuadas se houver incumprimentos), que poderão ser empoladas, indiretamente, no caso de serem atingidas instituições do Reino Unido.

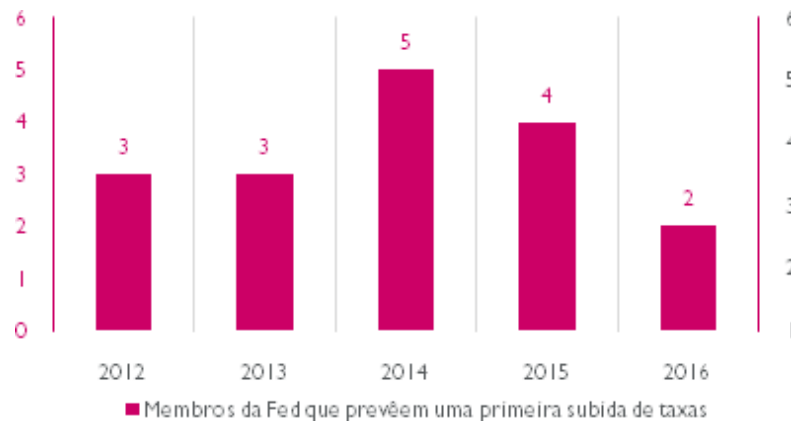
...ou o excesso de endividamento?

Bernanke, nos discursos ao Congresso norte-americano, mais concretamente à comissão responsável pelo orçamento, alertou para a necessidade urgente de consolidação orçamental, sem a qual os responsáveis de política económica ficam manietados nas suas respostas a eventuais choques na economia. Citando o último relatório do *Congressional Budget Office* (CBO) este responsável chamou a atenção para o nível insustentável do ritmo de expansão das despesas - mesmo na eventualidade da atividade acelerar - tendo em conta a rápida progressão dos custos sociais com o envelhecimento da população que em 2035 deverá ascender a 9% do PIB (estimativa do CBO). Estando atualmente o défice em pouco mais de 8% do PIB, este organismo prevê a sua queda para 7%, este ano, seguida por uma descida mais significativa a partir de 2013 (para 3,7%). Com uma dívida federal correspondente a 97% do PIB nominal (no fim do ano fiscal) e tendo em conta que estas projeções são otimistas porque, entre outros fatores, não consideram a prorrogação de alguns benefícios como a redução da taxa de desconto dos empregados e de alguns subsídios extraordinários ao desemprego, o risco deste desequilíbrio traduz-se na possibilidade da subida das *yields* da dívida pública detida em 47% por investidores estrangeiros. Nesse cenário, e tendo em vista os efeitos restritivos da subida dos juros, a Fed que já detém 17% da dívida, teria que voltar a comprar *treasuries* para manter as taxas baixas.

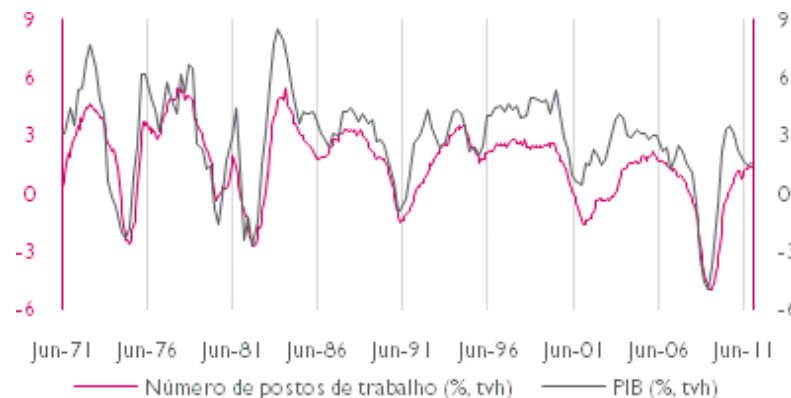
Fed poderá ficar sem argumentos para um terceiro QE

Se por um lado, o crescimento da economia poderá desviar a atenção do problema da consolidação orçamental, por outro, corre o risco de já não servir o propósito dum terceiro programa de *quantitative easing* num contexto de eventual piora da crise europeia e de generalização deste tipo de política monetária entre os principais Bancos Centrais como o BCE e o Banco de Inglaterra.

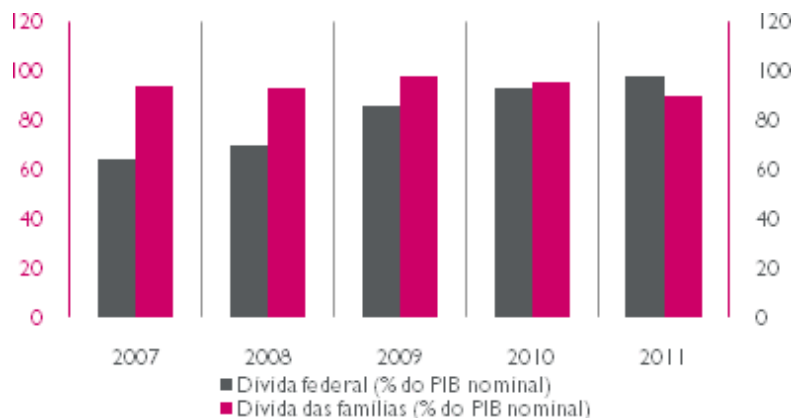
Fed reforça cariz acomodatório...



...mediante crescimento moderado e emprego débil...



...ainda limitado por um elevado grau de endividamento



Quadro de previsões

	Actual	Mar-12	Jun-12	Set-12	Dez-12
PIB (tvr)	0,7 ^(a)	0,3	0,0	0,0	-0,4
Taxa desemp.	8,3 ^(c)	8,3	8,5	8,5	8,5
Inflação (tvh)	3,0 ^(b)	2,7	3,1	3,7	3,9
Inflação subj. (tvh)	2,2 ^(b)	2,2	2,4	2,9	3,2
Taxa Fed funds	0,00 ^(d)	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxa 3 meses	0,5 ^(d)	0,3	0,5	0,5	0,5
Taxa swap 2 anos	0,5 ^(d)	1,0	1,2	1,7	2,2
Taxa swap 10 anos	2,1 ^(d)	3,0	3,5	4,0	4,5
Eur/Usd	1,32 ^(d)	1,25	1,30	1,35	1,43

Notas: Valores fim de período. (a) 4º trim. 11; (b) dezembro; (c) janeiro; (d) fevereiro
 Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

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

Maria Luís Borges de Castro
 Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#)

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

Na última semana foram divulgados alguns indicadores macroeconómicos acima do esperado, que denotaram uma melhoria da confiança dos investidores tanto na Europa como nos Estados Unidos.

Destacamos também o progresso das condições do mercado de trabalho e imobiliário em terreno norte-americano e o crescimento mais acelerado que o previsto do PIB americano no último trimestre de 2011.

Pela negativa destaque para a quebra inesperada do ISM Indústria.

Na Europa, salientamos a realização do segundo leilão de liquidez ilimitada a três anos do Banco Central Europeu, onde foi cedido um montante total de 529,5 mil milhões EUR a 800 instituições financeiras europeias.

O EUROSTOXX ganhou 1%, o DAX 0,8%, o S&P 500 0,3%. Em sentido inverso, o FOOTsie perdeu 0,4% e o DOW JONES desceu 0,04%.

O Pacto Orçamental - denominado Tratado Sobre a Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária - foi formalmente assinado por 25 países e deverá entrar em vigor no início de 2013.

Este tratado estabelece um limite de 0,5% do PIB para o défice estrutural de cada país, com correções automáticas à política orçamental dos países que o violem e a aplicação de uma multa que pode chegar aos 0,1% do PIB para quem não cumprir essa meta.

No seu discurso semestral sobre Política Monetária, Bernanke afirmou que a economia está a dar sinais de melhoria, mas contrariou as expectativas quando não sinalizou a tomada de medidas de estímulo adicionais para fomentar o crescimento.

O mercado de trabalho continua pressionado e os elevados preços do petróleo poderão resultar num aumento temporário da inflação.

O Beige Book da Fed revelou que a economia se expandiu a um ritmo modesto a moderado em janeiro e início de fevereiro, beneficiada pelo aumento da produção das fábricas.

A *troika* concluiu a sua avaliação a Portugal, o que resultou na libertação de mais uma tranche de 15 mil milhões EUR, considerando que Portugal está a fazer bom progresso para ajustar os seus desequilíbrios económicos.

O Governo nacional reviu em baixa as suas perspetivas económicas para este ano, estimando uma contração de 3,3% do PIB (vs. 2,8% anteriores) e uma taxa de desemprego de 14,5% (vs. 13,4%).

Também a Irlanda irá receber uma nova tranche de 3,2 mil milhões EUR, na sequência da conclusão da avaliação do Fundo Monetário Internacional, que destacou que o país está a implementar importantes reformas e que reduziu o défice para 10% do PIB no ano passado (abaixo dos 10,6% previstos).

Na Grécia, foi aprovado um pacote de 3,2 mil milhões EUR em cortes orçamentais, necessários para a libertação do segundo pacote de ajuda.

Depois da Fitch foi a vez da S&P cortar o *rating* grego para Incumprimento Seletivo, resultando na suspensão temporária da elegibilidade da dívida emitida ou totalmente garantida pela Grécia como colateral para financiamentos junto do BCE.

O PMI Indústria da zona euro veio em linha com o valor preliminar ao avançar ligeiramente em fevereiro, continuando a apontar para contração; na Alemanha, o PMI caiu um pouco menos que o esperado, mantendo-se em terreno indicativo de expansão; no Reino Unido caiu mais que o antecipado, mas permaneceu em expansão e nos EUA o ISM apontou para um abrandamento inesperado da expansão da indústria.

A segunda estimativa do PIB dos EUA revelou que a economia cresceu a uma taxa anualizada de 3% no 4º trimestre, acima dos 2,8% esperados.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 brilhou entre os congéneres, ao avançar 1,9% para os 5665 pontos.

A impulsionar estiveram os ganhos dos pesos pesados Jerónimo Martins (+3,7% para os 13,70 EUR), EDP (+5,6% para os 2,299 EUR) e Galp Energia (+1,3% para os 13,425 EUR), empresas que no seu conjunto pesam 55% no índice nacional.

A liderar os ganhos percentuais estiveram Brisa (+7,5% para os 2,526 EUR) e o BCP (+5% para os 0,169 EUR).

Em sentido inverso, Portugal Telecom (-2,1% para os 3,895 EUR) e EDP Renováveis (-0,7% para os 4,00 EUR) foram as que mais penalizaram, enquanto a Semapa (-4,8% para os 5,62 EUR) e a Zon (-3,2% para os 2,403 EUR) lideraram as quedas.

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,70	1,60	129%
Sonae	Médio	0,47	0,92	97%
Novabase	Alto	2,16	4,00	85%
Sonaecom	Alto	1,26	2,10	67%
Telefónica	Médio	12,86	21,00	63%

Preço de Fechamento de 02/03/2012

Portugal Telecom

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

Os acionistas das empresas do grupo Oi (Tele Norte Leste, Telemar Norte Leste, Coari Participações e Brasil Telecom) aprovaram em Assembleia Extraordinária a reorganização societária.

Lembramos que a Brasil Telecom, cuja denominação social se vai alterar para "Oi S.A.", vai incorporar as outras empresas e vai passar a ser a única empresa cotada em bolsa (vs. as atuais três).

O processo deverá estar concluído até final de março.

Estava previsto inicialmente que a reorganização seria concluída até final de 2011, mas esta sofreu atrasos.

É possível ainda que os acionistas minoritários avancem para uma providência cautelar para tentar evitar a operação.

No entanto, pensa-se que será difícil que um juiz emita uma providência cautelar depois de a CVM ter recusado na semana passada os argumentos dos acionistas minoritários.

A simplificação da estrutura do grupo era o objetivo mais imediato da Portugal Telecom após entrada no capital da Oi.

Vai permitir aumentar a liquidez das ações e reduzir custos operacionais e administrativos.

A unificação do balanço vai permitir otimizar a estrutura de capital, melhorar o acesso ao mercado de capitais e definir uma política de dividendos de longo prazo.

Por todas estas razões, o facto de esta operação estar a avançar é positivo para a Oi e para a PT.

Cimpor

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,05 EUR

A Cimpor divulgou os resultados referentes ao 4º trimestre de 2011.

Mantemos a nossa avaliação em 6,05 EUR por ação para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

No 4º trimestre de 2011, os resultados operacionais (EBITDAP) ficaram 1% acima da nossa estimativa, 11,6% acima em termos homólogos e 16,4% abaixo face ao 3º trimestre de 2011.

A queda homóloga foi influenciada principalmente pelo desempenho em Portugal, China e Egito, mas também por reduções no Brasil e em Espanha.

Os resultados vieram influenciados por um aumento geral dos custos de energia, parcialmente compensados pelo programa de redução de custos (BEST) que permitiu poupar para cima de 40 milhões EUR em 2011.

Com o possível retorno dos custos de combustível para níveis inferiores no futuro, este programa poderá dar origem a melhorias sustentadas de margem.

Os proveitos ficaram 1,1% abaixo da nossa estimativa para o 4º trimestre de 2011, 4,3% abaixo em termos homólogos e 9,7% abaixo do trimestre anterior.

A queda em termos homólogos resultou principalmente da redução do volume de negócios em Portugal, Egito, Turquia, Espanha e China.

Os custos financeiros líquidos aumentaram 152% em termos homólogos no 4º trimestre de 2011 e caíram 2,1% face ao trimestre anterior.

O crescimento homólogo refletiu o aumento dos custos de financiamento, mas também a valorização do dólar, uma vez que cerca de 20% dos empréstimos da Cimpor estão denominados em USD.

Dito pela própria Cimpor, apesar da S&P ter mantido a classificação da Cimpor em nível de investimento, os custos do financiamento têm aumentado a par do aumento de risco dos países do Sul da Europa.

A Administração da Cimpor comprometeu-se a propor o pagamento de um dividendo de 0,166 EUR por ação, que, a par da manutenção do *pay-out*, também será o menor dividendo nominal desde 2002.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

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

De acordo com o Diário Económico e citando fontes ligadas à Proexport (entidade Colombiana encarregue de atrair investimento estrangeiro), o plano de investimento a 3 anos da JM na Colômbia (400 milhões EUR em investimento) prevê a abertura de 500 lojas.

A JM reiterou ao jornal que prevê abrir as primeiras lojas este ano, mas não revela mais pormenores do plano de negócio (além dos já conhecidos 400 milhões EUR de *Capex*).

Caso se confirme este plano agressivo de aberturas, acreditamos que a JM facilmente irá atingir o *Top3* do retalho alimentar na Colômbia nos próximos 3 anos: o líder de mercado Exito/Casino atingiu as 363 lojas em 2011 (+64 face a 2010); o Carrefour atingiu as 102 lojas (+29 face a 2010) e a Olímpica tinha 211 no final de 2010.

A nossa avaliação da JM não inclui a Colômbia (aguardamos mais detalhes da operação) mas fizemos uma simulação com base no *Capex* da concorrente Exito e os 400 milhões EUR de *Capex* a 3 anos dariam para abrir mais de 100 lojas, pelo que tendo como base este *Capex* de 400 milhões EUR e abertura estimada de 500 lojas, tal implicará que o formato das lojas seja *low cost* e de muito pequena dimensão (abaixo dos 500m²).

Refira-se que a dimensão média das lojas da Biedronka é de 594m² e de 1,058m² (nos supermercados P. Doce).

Recorde-se que a JM irá apresentar os resultados do 1º trimestre na próxima semana (os números de vendas de 2011 foram já revelados a 10 de janeiro de 2012).

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP Renováveis

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 6,00 EUR

A EDP Renováveis apresentou os resultados do 4º trimestre.

De uma forma geral, consideramos que estes resultados não são impressionantes, uma vez que a margem bruta e o EBITDA excluindo os efeitos não recorrentes vieram abaixo das nossas estimativas.

A margem bruta no trimestre subiu 5% face ao período homólogo (6% abaixo das nossas estimativas, na medida em que estávamos mais otimistas relativamente a preços) e o EBITDA no trimestre cresceu 5% face ao período homólogo, vindo 6% acima das nossas estimativas.

Contudo, excluindo os efeitos não recorrentes, o EBITDA no trimestre veio 10% abaixo das nossas estimativas.

Os efeitos não recorrentes são relativos à reavaliação dos ativos e passivos da EDPR em Itália (que elevou o EBITDA em 52 milhões EUR) e ao reconhecimento de imparidades nos projetos da empresa nos Estados Unidos (que retirou cerca de 15 milhões EUR ao EBITDA).

O efeito da reavaliação dos ativos e passivos da EDPR em Itália teve efeitos no aumento da rubrica de depreciações e amortizações em 41 milhões EUR.

O resultado líquido no período desceu cerca de 55% face ao período homólogo, vindo 45% abaixo das nossas expectativas.

Este ano, a empresa mencionou que pretende reduzir o nível de investimento para 500MW (este ano a empresa instalou cerca de 808MW), o que compara com 668MW incluídos na nossa avaliação.

Se excluirmos 168MW da nossa avaliação (considerando instalações menores nos Estados Unidos no ano de 2012), o impacto seria cerca de 5 cêntimos.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot*: EDPR - 4Q11 - EBITDA *lifted by one-offs*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Mota-Engil

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,45 EUR

A Mota-Engil divulgou num comunicado as seguintes alterações no Conselho de Administração no mandato em curso (2010-2013): Cooptação de dois novos Administradores, de forma a manter o Conselho de Administração com quinze elementos, sendo eles o Eng. Carlos Mota dos Santos (sobrinho do Presidente António Mota) e o Dr. Pedro Antelo.

A Comissão Executiva teve também as seguintes alterações: passou de sete elementos para seis elementos, tendo assumido as funções de CFO o Dr. Gonçalo Moura Martins em substituição do Dr. Luis Silva o qual deixou de compor a Comissão Executiva e a substituição da Dra. Maria Mota de Meireles pelo Eng. Carlos Mota dos Santos.

Nesta alteração salienta-se a entrada da nova geração da família no Conselho de Administração e com funções executivas (Eng Carlos Mota dos Santos, com uma idade inferior a quarenta anos) e a passagem do Dr. Gonçalo Moura Martins, ex. CEO das áreas Ambiente e Serviços e Ascendi para CFO da Mota-Engil.

Julgamos que novas alterações deverão ser anunciadas em breve nomeadamente os responsáveis das duas áreas mencionadas as quais tem assumido um protagonismo relevante no crescimento do grupo e que necessitam de particular atenção, não só por existir uma diversificação importante concretamente no Ambiente e Serviços e no caso da Ascendi, apesar de se tratar de contratos de concessão de autoestradas relativamente protegidos, a queda abrupta do tráfego coloca grande pressão sobre a viabilidade financeira do setor.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Zon Multimédia

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

A Zon Multimédia anunciou os resultados do 4º trimestre de 2011. Tanto as receitas como o resultado operacional (EBITDA) vieram em linha com o *consensus*.

As receitas operacionais do trimestre caíram 2,5% para os 215,6 milhões EUR (quebra de 2% em 2011).

As receitas de TV por subscrição, Internet e Voz caíram 2,8% no trimestre (quebra de 1,7% no ano), devido à diminuição das receitas *premium*.

As receitas dos cinemas caíram 3,8% (-3,7% em 2011) e as receitas do segmento audiovisual cresceram 9,2% (-0,8% em 2011).

A evolução do número de clientes no trimestre foi positiva, impactada pelo desligamento do sinal analógico.

A Zon adicionou 13 mil novos clientes de TV por subscrição, 14 mil novos clientes de Banda Larga, 40 mil clientes de voz fixa e perdeu 8 mil clientes de voz móvel.

No final do trimestre 60,1% dos clientes cabo subscreviam pacotes de *triple play* (709 mil clientes).

A receita média mensal por cliente (ARPU) subiu 1,2% face ao período homólogo no trimestre.

A margem EBITDA foi de 34,1% no trimestre, 1,0% acima da margem do 4º trimestre de 2010.

A margem no ano foi de 36,4%, +1,7pp.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Zon - 4Q11 Earnings Highlights - Neutral earnings, good subs* de 01/03/2012.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Sonae Capital

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

A Sonae Capital divulgou os resultados do 4º trimestre de 2011.

De uma forma geral os resultados foram fracos e abaixo das nossas estimativas que por sua vez já eram deprimidas.

Em termos operacionais o maior problema, mantem-se no negócio do Turismo e Outros, onde se inclui o negócio dos Hoteis e *Fitness*.

Foi vendida uma unidade no Troia *Resort* vs. a nossa estimativa de zero unidades.

O valor final da dívida de 2011 também surpreendeu pela negativa.

Apesar de uma *performance* pior que o esperado mantemos a nossa avaliação em 0,28 EUR final de 2012, Risco Alto, no entanto alguns ajustamentos necessitam de ser efetuados nomeadamente ao nível do valor final da dívida.

Para mais informação ler *Snapshot: Poor figures...*

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Sonae Indústria

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,60 EUR

A Sonae Indústria (SI) divulgou os resultados relativos ao 4º trimestre de 2011.

Reduzimos a avaliação de 1,95 EUR para 1,60 EUR por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Reveremos as nossas estimativas e atualizámos os parâmetros de custo de capital.

Os resultados operacionais (EBITDA) para o 4º trimestre de 2011 ficaram 2,3 milhões EUR acima da nossa estimativa, em termos comparáveis.

Os EBITDA consolidados recuperaram 98% em termos homólogos, para 23,1 milhões EUR no 4º trimestre de 2011.

Na Península Ibérica, os custos da madeira, aumento da energia e volume de vendas diminuíram principalmente por razões de sazonalidade, enquanto os custos dos produtos químicos subiram.

Na Europa Central, os preços de venda e volume de vendas aumentaram e a eficiência operativa melhorou em resultado da reestruturação de capacidade.

No resto do mundo, o volume de negócios melhorou, mas a margem diminuiu devido a custos mais elevados dos produtos químicos.

Os proveitos vieram 8,2% abaixo da nossa estimativa para o 4º trimestre de 2011, 3,1% acima do período homólogo e 1,4% acima do 3º trimestre de 2011.

Face ao homólogo, a Ibéria foi a única região onde as vendas não cresceram, mas face ao 3º trimestre de 2011, esta região mostrou uma clara recuperação em movimento contrário à sazonalidade normal.

O resto do mundo também recuperou apesar da sazonalidade e a Europa Central mostrou uma retração sazonal normal.

A nossa revisão de estimativas teve um impacto negativo de 0,05 EUR por ação, enquanto a nossa atualização do custo de capital e inflação euro teve um impacto negativo de 0,30 EUR por ação na nossa avaliação.

A SI provavelmente não irá pagar quaisquer dividendos antes de 2016 e poderá atingir um *rácio* de Dívida Líquida sobre EBITDA de 3x apenas em 2020.

A SI ainda é uma empresa altamente endividada e muito provavelmente só conseguirá começar a reduzir a dívida apenas em 2014.

Continuamos a acreditar que seria aconselhável um aumento de capital para reduzir o risco de alavancagem para níveis mais aceitáveis.

A SI terá de refinarçar um total de 135 milhões EUR até ao final de 2012, com pelo menos 50 milhões EUR já assegurados.

BES

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

De acordo com o Diário Económico, a banca nacional levantou cerca de 20 mil milhões EUR na operação de refinanciamento a longo prazo (sigla em inglês LTRO) do BCE.

O BES foi buscar 5 mil milhões EUR tendo procurado sobretudo renovar linhas com maturidades mais curtas pela linha de liquidez agora disponibilizada a 3 anos, pelo que não terá aumentado substancialmente a exposição ao BCE.

Este montante é semelhante ao que o banco subscreveu no LTRO de dezembro. Impacto: positivo/neutro.

Este tipo de *funding* permite não só aceder a fundos a um custo bastante baixo (1%) mas também trocar emissões de prazos mais curtos por prazos mais alargados e substituir outras linhas com taxas mais elevadas.

Segundo a mesma fonte, o BPI levantou 2 mil milhões EUR, enquanto o BCP 7 mil milhões EUR.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

Media Sector

Atualizámos as nossas recomendações sobre o Setor de Media, as quais refletem uma queda mais acentuada do mercado publicitário e uma degradação das condições a nível macro.

Mantemos inalterado o cenário de aumento de oferta de publicidade por parte da RTP em 2013 (via privatização), embora a degradação das condições a nível macro torne o modelo de negócio menos atrativo, pelo que apresentamos um cenário alternativo, com a privatização a ocorrer apenas em 2018.

No atual cenário, medidas de corte de custos serão essenciais (o que já está incorporado nas nossas avaliações), pelo que esperamos que as empresas se mantenham particularmente focadas sobre os custos (dados os riscos de quedas adicionais a nível das receitas) de modo a acautelar as margens.

Revimos em baixa as estimativas de crescimento do mercado publicitário (2011 de -3,5% para -10%; 2012 -6,2% para -9%), refletindo a expectativa de continuação de um ambiente económico difícil e de degradação das receitas.

O Preço Alvo da Impresa (final de 2012) foi revisto de 0,38 EUR para 0,31 EUR com recomendação de Venda, Risco Alto, tendo a alteração de estimativas sido responsável pela quase totalidade do efeito.

Reiniciámos a cobertura sobre a Media Capital, com um Preço Alvo de 2,10 EUR para o final de 2012 (Sem Recomendação devido à baixa liquidez).

O Preço Alvo da Cofina (final de 2012) foi revisto em ligeira alta de 0,48 EUR para 0,49 EUR, com recomendação de Venda, Risco Alto.

Em termos globais, face às cotações atuais o setor não apresenta oportunidades de compra.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Company Report: Media Update - Keep focused on costs control*.

Impresa - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,31 EUR

Media Capital - Sem Recomendação, Preço Alvo final de 2012 2,10 EUR

Cofina - Reduzir, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,49 EUR

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN

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

A REN divulgou os resultados referentes ao 4º trimestre de 2011.

Mantemos a nossa avaliação em 2,40 EUR por ação, com uma recomendação de Compra, Risco Baixo.

No geral, consideramos estes resultados como neutros, com melhorias no desempenho de custos e um crescimento da base de ativos dentro de valores esperados.

No 4º trimestre de 2011, os resultados operacionais (EBITDA) vieram em linha com a nossa

estimativa (0,6% abaixo) e 2,6% acima em termos homólogos, por via do crescimento da base de ativos (RAB), da taxa média de retorno, do maior retorno sobre os terrenos hídricos de uma eficiência operacional melhorada.

O investimento total no 4º trimestre foi de 120,46 milhões EUR (-49% face ao homólogo e +35% face ao 3º trimestre), para um aumento líquido do RAB médio de 7,8% em termos homólogos e 4,2% face ao 3º trimestre.

A expansão do terminal de Sines suportou um crescimento homólogo de 4,8% (2,4% face ao 3º trimestre) do RAB médio do gás.

O RAB médio da eletricidade para ativos com prémio estava na proporção de 33% do RAB médio total de eletricidade em 2011.

O RAB médio total da eletricidade aumentou em termos homólogos 9,4% e face ao 3º trimestre aumentou 5%.

Os proveitos ficaram 12% abaixo da nossa estimativa e vieram 23% abaixo, em termos homólogos, no 4º trimestre, traduzindo uma eficiência operacional melhorada e uma redução de investimento.

Os custos financeiros líquidos subiram 40% face ao período homólogo e 27% face ao 3º trimestre, principalmente por via do aumento dos *spreads* de dívida nova e velha, muito em consequência das reduções de *rating* que a REN sofreu após os cortes aplicados à dívida soberana portuguesa.

Em 2011, a dívida líquida aumentou 10% face ao período homólogo, segundo dados da Administração, e o custo médio da dívida deveria ter sido de 4,7%.

No ano passado, a REN pagou um dividendo total de 89,7 milhões EUR que implicou um *payout* superior a 80% e uma *yield* de 6,5%.

Mantendo a promessa de um mínimo de 60% de *payout*, para o valor de mercado atual, implicaria manter quase a mesma *yield* de 6,5% para 2011, mas implicaria reduzir o valor do dividendo nominal de 0,168 EUR por ação para 0,14 EUR (um total 72,7 milhões EUR).

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

NYSE Euronext

A NYSE Euronext anunciou a entrada do Espírito Santo Financial Group na carteira do índice PSI20, por saída do Banif, o que deverá ser efetivo a partir de 19 de março de 2012.

O comunicado revela a nova composição da carteira com os dados preliminares para número de ações e fatores de *free-float*.

Após o fecho de 14 de março, serão ainda publicados os valores finais para cada constituinte referentes ao número de ações e fatores de *free-float* e *capping*.

Após o fecho de 16 de março, será publicado o novo divisor.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,10 EUR

Atualizamos as nossas estimativas e o nosso Preço Alvo de 3,05 EUR (preço final de ano de 2012) para 3,10 EUR (preço final de ano de 2012), mantendo a nossa recomendação de Compra Risco Baixo.

Os ajustamentos no Preço Alvo derivam da atualização das estimativas no negócio regulado (acrescentou cerca de 5 cêntimos), das estimativas do negócio liberalizado (retirou cerca de 15 cêntimos) e também do ajustamento dos parâmetros do custo de capital (+15 cêntimos), nomeadamente da taxa de juro sem risco na zona euro (de 3% para 2,5%), da taxa de juro sem risco na zona dólar (de 3% para 2,5%), da *yield* das obrigações portuguesas de 10% para 11%, mantendo todos os outros parâmetros constantes.

A EDP está preparar o plano de negócios de 2012-2015 (que deve ser apresentado no 2º trimestre do ano, (provavelmente antes de junho) que, no nosso ponto de vista, será fortemente influenciado pela parceria com a China Three Gorges (CTG).

Consideremos que caso esta parceria não existisse a empresa estaria muito focada no controle da dívida (CAGR 08-10 da dívida foi aproximadamente 8,48%).

No entanto, consideramos que esta parceria irá propiciar oportunidades de crescimento.

Apesar do negócio renovável estar sob pressão, acreditamos que a empresa vai continuar a aposta na energia eólica e também na energia hídrica, mas a um ritmo mais lento do que no passado.

Assim, consideramos que este novo plano de negócios terá não só em mente a parceria estratégica com o CTG, mas também um ritmo mais lento de crescimento e também uma mais conservadora política de dividendos.

No que diz respeito aos dividendos, vemos uma tendência geral de reforço dos balanços não só em *utilities*, mas também em outros setores.

Na verdade, pressionados pelas agências de *rating*, algumas empresas estão a cortar dividendos ou a escolher outros meios de pagamentos aos acionistas.

Na nossa avaliação, consideramos ainda que a empresa pagará um dividendo de 18,5 cêntimos (ano fiscal de 2011) e um dividendo de 20 cêntimos (ano fiscal de 2012).

A partir de 2013 em diante, assumimos um *payout ratio* de 50% da taxa de pagamento.

No entanto, não ficaríamos muito surpreendidos se a empresa anunciar uma política mais conservadora, em que um corte de dividendos ou um *scrip dividend* possa estar incluído.

Para mais informação, por favor consulte *Company Update: EDP - Waiting for the new business plan*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Novabase

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 4,00 EUR

Revimos a nossa avaliação da Novabase de 4,10 EUR para 4,00 EUR por ação para o final de 2012.

Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 86% em relação ao nosso Preço Alvo, a nossa recomendação é de Compra, com Risco Alto.

A subida da taxa da dívida pública portuguesa resultou numa diminuição de 0,25 EUR/ ação do nosso Preço Alvo.

A revisão em alta das estimativas de receitas e de EBITDA desencadeada pelo *guidance* anunciado para 2012 aumentou em 0,15 EUR / ação a nossa avaliação, apesar do aumento das necessidades de fundo de maneo nos próximos anos.

O ambiente macroeconómico em Portugal continua difícil, com as receitas a cair 16% entre 2008 e 2011.

Estimamos que as receitas no mercado doméstico continuem pressionadas nos próximos 2 anos (-2% em 2012 e -1% em 2013).

O negócio internacional tem compensado parcialmente a situação em Portugal e já é responsável por cerca de 20% das receitas consolidadas.

A empresa espera atingir 25% das receitas fora de Portugal em 2012, o que implica um crescimento internacional de mais de 30% em 2012.

O Fundo de Maneio aumentou no ano passado em resultado do ambiente económico difícil e esperamos que aumente também em 2012, ainda que menos que em 2011.

O aumento das necessidades de fundo de maneo diminuíram a posição de *cash* em 2011, mas em 2012 a geração de *cash flow* cobrem confortavelmente o dividendo.

Os últimos desenvolvimentos dão-nos conforto relativamente à Novabase.

A reestruturação do negócio doméstico foi executada rapidamente.

O *management* disse que o *pipeline* atual dá confiança relativamente aos próximos meses.

A posição de *cash* deve aumentar durante o ano.

E finalmente, o *guidance* anunciado para 2012 foi ligeiramente melhor que o que estimávamos.

Para mais informação, por favor consulte o nosso "*Company update: Novabase - Valuation Update - Cash protection despite tough domestic*" de 02/03/2012.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Semapa

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

A Semapa divulgou o relatório e contas de 2011, onde propõe um dividendo 0,255EUR por ação, que poderá ser pago até 18 de junho de 2012.

Este dividendo nominal por ação tem sido estável nos últimos 5 anos e está em linha com a nossa estimativa.

No ano passado, nenhum dividendo foi pago porque o pagamento relativo a 2010 foi antecipado em 10 de dezembro.

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

João Mateus
Analista de Ações

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.



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)
Nomura	28-02-2012	Reduce	0,12
Macquarie	24-02-2012	Underperform	0,09
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

Portugal

Título	Último Preço * (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,17	-	-	-	-	-
BES	1,63	2,25	38%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI ³	0,56	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,90	6,30	62%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,40	3,70	54%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,26	2,10	67%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,56	0,31	-45%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,50	2,10	40%	-	-	João Flores
Cofina	0,50	0,49	-1%	Reduzir	Alto	João Flores
Novabase	2,16	4,00	85%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,30	3,10	35%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,00	6,00	50%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,15	2,40	12%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita

Brisa	2,53	3,15	25%	Compra	Baixo	António Seladas, CFA
Sonae	0,47	0,92	97%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,62	8,80	57%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,21	0,28	33%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,70	15,10	10%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,70	1,60	129%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,15	1,20	4%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	2,03	2,45	21%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor	4,98	6,05	22%	Compra	Médio	João Mateus
Mota-Engil	1,18	1,45	23%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer ³	1,06	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	13,43	18,15	35%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 02/03/2012

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Perspetiva sobre a Polónia e a Hungria

As economias da Hungria e da Polónia têm beneficiado de uma competitividade acrescida e da ligação comercial com a Alemanha. Prevemos uma moderação no crescimento alemão, mas continuando saudável, pelo que será de esperar que qualquer benefício para a Alemanha trará vantagens para a Hungria, a Polónia e os outros países da Europa de Leste que também negociam com o país germânico.

A nossa visão construtiva sobre o zloty polaco em relação ao euro sustenta-se nos sólidos fundamentais económicos do país, nomeadamente o crescimento firme, a boa governação e uma posição orçamental sólida. A Polónia é o único país da União Europeia que escapou a uma recessão durante a crise financeira global, graças a uma forte política contracíclica e a um elevado nível de exportações, em particular para a Alemanha, que tem gozado de fundamentais mais consistentes que a maior parte dos seus parceiros da zona Euro. Os governantes polacos restringiram gradualmente a política monetária desde o início de 2011 para evitar um sobreaquecimento e vemos com bons olhos as medidas que o governo já começou a implementar para reduzir o défice orçamental ao longo de 2012.

Embora os riscos para a economia polaca tenham origem principalmente na conjuntura externa, o atual défice da conta corrente é largamente coberto pelos fluxos líquidos de investimento direto estrangeiro e pelas transferências de capital da UE. Se a situação se agravasse, os governantes polacos poderiam contar com 86,8 mil milhões de USD em reservas de divisas, em dezembro de 2011¹, e com uma Linha de Crédito Flexível (FCL, na sigla inglesa) de 30 mil milhões de USD junto do Fundo Monetário Internacional (FMI). A FCL é um instrumento criado para os países membros do FMI com fundamentais e políticas muito consistentes e que realiza um registo da implementação. A Polónia tem um acordo FCL válido com o FMI desde maio de 2009 e ainda não utilizou a linha de crédito.

Adicionalmente, e tendo em conta o extraordinário apoio proporcionado pelo Banco Central Europeu (BCE), a UE e o FMI, além dos recursos de liquidez já existentes, julgamos improvável que os problemas da zona Euro periférica causem uma crise sistémica no seio da Europa.

O Primeiro-Ministro húngaro, Viktor Orban, é pouco ortodoxo e nada popular entre a comunicação social. Mas julgamos que os seus objetivos são muito acertados do ponto de vista económico, apesar de alguns dos seus métodos terem sido conflituosos tanto a nível interno como externo. Não obstante, tem declarado a sua intenção de baixar o rácio húngaro de PIB/dívida pública e mantém-se empenhado em políticas orçamentais razoavelmente conservadoras. As reformas fiscais no país ao nível central e local têm sido animadoras e prevemos a sua continuação. No entanto, Orban assumiu o que muitos consideram como uma postura muito conflituosa com o Banco Nacional da Hungria, o que levanta preocupações quanto à interferência política na condução da política monetária. Apesar de a retórica recente e de as alterações constitucionais não serem as ideais, em nossa opinião, deve ser notado que a pressão política não impediu que a comissão de política monetária do banco central aumentasse as taxas de juro em 100 pontos base ao longo dos últimos meses, mesmo com um crescimento moderado.

Uma das razões da vulnerabilidade da Hungria à volatilidade dos mercados é a preponderância dos empréstimos em divisa externa. Por exemplo, muitos húngaros contraíram hipotecas denominadas em francos suíços por causa das baixas taxas de juro oferecidas. No entanto, quando o franco suíço se apreciou em relação ao forint húngaro o valor dos empréstimos subiu dramaticamente (depois do ajustamento à taxa de câmbio), o que deixou muitas pessoas com empréstimos deste tipo altamente

endividadas. O governo húngaro tem trabalhado ativamente junto dos bancos para tentar conseguir uma solução para o problema, na qual as perdas geradas pelos empréstimos pudessem ser divididas entre o governo e os bancos. O último plano em consideração obteve uma aprovação cautelosa do FMI. Embora esta ameaça da dívida venha a ter provavelmente um impacto negativo no crescimento, a economia húngara é principalmente impulsionada pelo exterior e as recentes medidas dos bancos e do governo com vista à partilha dos custos destes empréstimos em moeda estrangeira são animadoras. Numa perspetiva mais geral, as relações da Hungria com o FMI estão atualmente tensas devido às alterações recentes que o governo realizou na lei do banco central. Prevemos que a Hungria e o FMI alcancem um acordo sobre um plano de financiamento precautório, mas isto ainda deve demorar vários meses. O facto de não haver na Hungria uma necessidade iminente de financiamento reduz a pressão sobre o governo, mas também é um facto que um plano como este tornaria as perspetivas de mercados mais favoráveis para o futuro. A Hungria tem presentemente um *superavit* na conta corrente, o que é positivo do ponto de vista do crédito. O forint atingiu recentemente níveis que não se viam desde a crise financeira global. No entanto, não cremos que esta situação esteja justificada pelos fundamentais económicos.

Quais são os riscos?

O investimento em títulos mobiliários estrangeiros implica riscos especiais, nomeadamente as flutuações de moeda, a instabilidade económica e os acontecimentos políticos. Os investimentos nos mercados em vias de desenvolvimento envolvem riscos acrescidos relacionados com os mesmos fatores, além dos associados à sua relativa menor dimensão e liquidez.

¹ Fonte: Banco Nacional da Polónia

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

Michael Hasenstab, Ph.D.
Vice-presidente Principal, Gestor de Carteira
Codiretor, Departamento de Obrigações Internacionais
Franklin Templeton Fixed Income Group®



[Topo](#)

★★★★★ Ranking Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	25,26%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin American	22,46%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	19,16%	(4)
4º Schroders Middle East	14,55%	(6)
5º Schroder US Dollar Bond	11,47%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/02/27 a 2012/03/02)

- 1º Schroders BRIC
- 2º Millennium Ações Portugal
- 3º Millennium Ações Japão
- 4º Millennium Mercados Emergentes
- 5º Schroders US Dollar Bond

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/03/02 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/03/02 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	19,06%	Banca	-35,92%
Dow Jones	7,55%	PSI20	-28,96%
Brent	6,27%	Telecomunicações	-25,85%
Value Growth US	5,52%	Value Growth EU	-23,22%
S&P 500	4,68%	IBEX35	-19,55%

Top 5 negociação (semana de 2012/02/27 a 2012/03/02)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado EURO STOXX BANKS
- 3º Certificado S&P 500
- 4º Certificado GOLD
- 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	fev-12	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	69%	71%	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	10%	4%	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	3%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	3%	7%	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	14%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	4.8%	-3.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,581	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 o 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