

 Mercados

- ▶ Arrisque, mas diversifique em diferentes regiões e estilos
- ▶ Análise de Mercados e Perspetivas
- ▶ Empresas e Setores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

 Esta semana...

- ▶ **Ações dos Mercados Emergentes**  
... estamos confiantes que a combinação de valorizações atrativas assim como de superiores fundamentais económicos, levarão estes mercados a ter uma vez mais um superior desempenho.

[Mais](#) 
 Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados



**NEGOCEIE NA EURONEXT LISBON COM  
50% DE DESCONTO SOBRE O PREÇÁRIO DE BOLSA.**

**APROVEITE ATÉ DIA 4 DE MAIO.**

Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

 Mercados

## Arrisque, mas diversifique em diferentes regiões e estilos

O termo "risco" provoca usualmente uma sensação de desconforto, mas o risco é algo com que lidamos no nosso quotidiano, no nosso lar ou nas nossas deslocações para o trabalho ou simplesmente para férias. Assumimos regularmente esse risco porque consideramos que o retorno o compensa. Este é também o princípio do mercado de ações, em que o risco mede a possibilidade de perda de valor do nosso investimento. Diferentes tipos de investimento implicam diferentes níveis de risco, que devem ser analisados face às potenciais recompensas. Um nível mais elevado de risco significa normalmente que o ganho potencial é maior, mas que existe igualmente uma maior probabilidade de perder dinheiro.

A diversificação deve ser um dos fatores mais tidos em conta na construção de uma carteira de investimentos, uma vez que em teoria e na prática permite diminuir o nível de risco associado. Materializamos a expressão popular que aconselha a não se colocar todos os ovos no mesmo cesto, de forma racional e disciplinada, através de um mecanismo de diversificação por estilos de investimento e regiões distintos.

Para tal, criámos uma estratégia que utiliza os quatro índices proprietários desenvolvidos pelo Millennium investment banking – os *Value & Growth* (MBCPVGEU e MBCPVGUS), assentes em análise fundamental, e os *Technical Indexes* (MBCPTHEU e MBCPTHUS), baseados em análise técnica, em ambos os casos desenvolvidos por processos quantitativos.

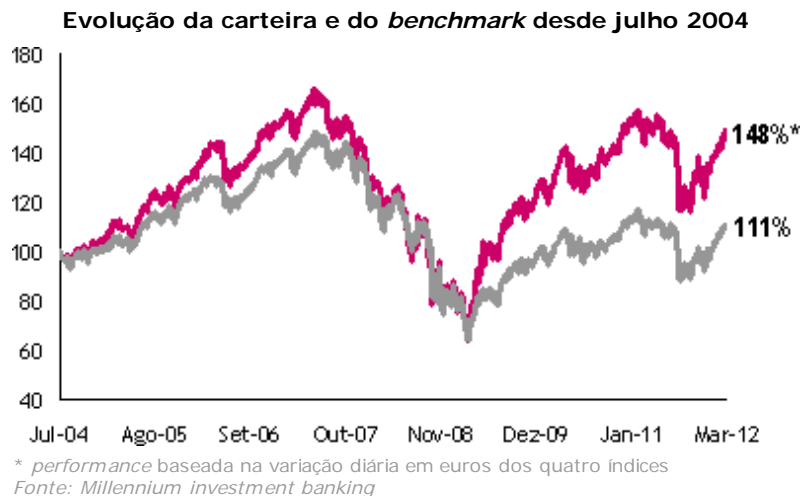
### Os nossos índices proprietários...

O MBCPVGEU e o MBCPVGUS são dois índices alicerçados em análise fundamental, com histórico desde julho de 2004, que fazem um *mix* de *Value* e *Growth*, com o primeiro a selecionar títulos de um universo com mais de 300 empresas da zona euro e o segundo de um universo com cerca de 550 cotadas norte-americanas. Para tal são considerados em cada revisão mensal os dados e estimativas de consenso, com um primeiro filtro a escolher empresas com valor gerado no passado (*earnings yield* e *dividend yield* elevados e *price to book* baixos) e um segundo filtro a captar as maiores perspetivas de crescimento (EPS *Growth* elevado). As empresas *Value* caracterizam-se por serem mais dependentes do ciclo económico e, portanto, historicamente acompanham a sua evolução, enquanto as *Growth* se distinguem por serem menos dependentes do ciclo económico e por terem grande potencial de crescimento de resultados, tornando-se bastante atrativas aos investidores.

O MBCPTHEU e o MBCPTHUS são suportados pelo Módulo de Análise Técnica (MAT) para a zona euro e para os EUA, respetivamente, têm já alguns anos de histórico em ambiente real e cotação desde 2000, considerando o período de *backtest*. Os índices foram desenvolvidos a partir de princípios da disciplina de Análise Técnica, com teste exaustivo e seleção de vários indicadores, de curto, médio e longo prazo, em que cada um dá sinais de compra ou venda, tendo como objetivo captar momentos de mercado de uma ação. Para cada título do universo escolhido os indicadores analisam tendência, *momentum*, sazonalidade, ciclos, proximidade de suportes e resistências, quebras de linhas de tendências (sinal de reversão), entre outros.

## Uma estratégia de investimento diversificado..

Com vista à criação de uma carteira diversificada, elaborámos uma estratégia de investimento nos quatro índices proprietários, em que cada um terá um peso de 25% à data de início, que considerámos 1 de julho de 2004, por ser a primeira em que temos histórico comum. Observando a evolução da nossa carteira e considerando variações diárias em euros para os quatro índices, constatamos que teria gerado um retorno de 48% em menos de 8 anos, enquanto o *benchmark* constituído equitativamente pelos índices EUROSTOXX e S&P 500 (em euros) devolveria um ganho de apenas 11%.



Os dados apresentados correspondem a um CAGR (rentabilidade média anualizada) de 5,2% para a nossa estratégia, contra os 1,4% do mercado.

Para medirmos a *performance* da nossa carteira estudámos a volatilidade, o *Tracking Error* (TE) e o *Information Ratio* (IR) do *portfolio*. Como demonstra a tabela abaixo, conseguimos com esta diversificação uma volatilidade próxima da do mercado (21,8% vs. 19,4%). Para além disso, ao diversificarmos com uma aposta nos quatro índices em simultâneo, conseguimos replicar o *benchmark* de forma mais aproximada, ou seja, uma diminuição do TE em relação a um investimento num só índice proprietário (dos dois dígitos para os 7,5%) e um IR atrativo (0,52).

O *information ratio* é um rácio muito utilizado em gestão de carteiras. Resulta de uma simplificação do índice de *Sharpe*, feita pela divisão do excesso de retorno pelo risco (diferença entre o CAGR do *portfolio* e o CAGR do *benchmark*, dividida pelo TE) e mede a habilidade do gestor não só para superar o mercado, mas para o fazer de forma consistente.

	<b>Volatilidade</b>	<b>CAGR</b>	<b>Tracking Error</b>	<b>Information ratio</b>
<b>Carteira</b>	21,8%	5,2%	7,5%	0,52
<b>Benchmark</b>	19,4%	1,4%	-	-
<b>MBCPTHEU</b>	21,0%	4,1%	13,1%	0,32
<b>MBCPVGEU</b>	28,5%	0,7%	12,7%	0,06
<b>Euro Stoxx</b>	22,6%	0,0%	-	-
<b>MBCPTHUS</b>	21,3%	9,0%	14,0%	0,54
<b>MBCPVGUS</b>	38,9%	0,5%	22,3%	-0,04
<b>S&amp;P 500</b>	22,7%	1,4%	-	-

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Em suma, uma estratégia de investimento simultâneo e com o mesmo peso nos quatro índices proprietários do Millennium investment banking é uma boa aposta de diversificação, que combina diferentes estilos de investimento (Análise Técnica e Análise Fundamental) na zona euro e nos EUA, economias que em conjunto representam quase 50% do PIB mundial.

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

Ramiro Loureiro, Analista de Ações  
Millennium investment banking

[Topo](#)

Mercados

## Análise de Mercados e Perspetivas

O sentimento de mercado esteve condicionado no início da última semana pelos receios envolvendo a adesão dos credores privados ao programa de reestruturação da dívida soberana grega, pela fraqueza de alguns indicadores macroeconómicos e pelo anúncio do governo chinês de que a economia irá crescer menos que o previsto este ano.

Ainda assim, este sentimento inverteu-se nas últimas sessões, perante a confirmação do apoio dos privados à reestruturação grega.

O EUROSTOXX caiu 0,9%, o DAX 0,6%, o DOW JONES 0,4% e o S&P 500 subiu 0,1%.

O Governo grego anunciou que 85,8% dos credores privados concordaram em participar na operação de troca de obrigações helénicas, percentagem que sobe para 95,7% (equivalente a perdão de 197 mil milhões €) depois da Grécia acionar a cláusula de ação coletiva, que lhe permite obrigar a minoria dos credores reticentes a participar na operação.

A Associação Internacional de *Swaps* e Derivados (ISDA - entidade que decide sobre a ocorrência de eventos de crédito) reuniu-se e decidiu por unanimidade que a Grécia entrou oficialmente em incumprimento depois de ter optado por acionar a cláusula de ação coletiva.

Esta decisão permite aos detentores de *Credit Default swaps* sobre a dívida soberana grega solicitar uma compensação pelo incumprimento do país.

O Banco Central Europeu e o Banco de Inglaterra mantiveram inalteradas as taxas de referência nos 1% e nos 0,5%, respetivamente, sem surpresas para o mercado.

O Presidente do BCE, Mario Draghi, confirmou que existem sinais de estabilização da economia da zona euro, apesar de permanecerem os riscos para a economia.

Draghi referiu ainda que é provável que a inflação ultrapasse a meta de 2% este ano.

De acordo com as previsões do BCE, o PIB de 2012 deverá ficar entre -0,5% e +0,3% (vs. previsão anterior de -0,4% a +1%) e o de 2013 deverá ficar entre 0,0% e +2,2% (vs. previsão anterior de +0,3% a +2,3%).

Por seu lado, a inflação de 2012 deverá situar-se entre 2,1% e 2,7% (vs. previsão anterior de +1,5% a +2,5%) e a de 2013 entre 0,9% e 2,3% (vs. previsão anterior de +0,8% a +2,2%).

A Moody's cortou o *rating* de solvabilidade da Grécia em um nível, de Ca para C, para o último nível da escala, ação que foi justificada pela recente operação de troca de títulos de dívida grega, em que os credores privados terão de incorrer em perdas significativas.

O Fundo Monetário Internacional mostrou-se confiante no regresso de Portugal aos mercados de dívida no final do próximo ano, apesar de salientar que tal não será fácil e de destacar a necessidade de Portugal dar mais garantias aos investidores.

O FMI salienta ainda que há uma grande disparidade entre os elevados *spreads* exigidos a Portugal e as conseqüências do país e destaca que os perfis de Portugal e da Grécia são muito diferentes.

No plano macroeconómico salientamos, pela negativa, os dececionantes PMI Serviços da zona euro, que apontou para uma contração a um ritmo superior ao esperado, e da China, com o indicador a retornar para terreno indicativo de contração, bem como o aumento acima do previsto dos Pedidos de Subsídio de Desemprego nos EUA.

A surpreender pela positiva esteve o ISM Serviços dos EUA, que acelerou surpreendentemente o ritmo de expansão em fevereiro, o relatório de emprego dos EUA (que revelou que foi gerado emprego pelo décimo sétimo mês consecutivo) e o abrandamento das pressões inflacionistas na China em fevereiro.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

## Mercados

### Empresas e Setores

O PSI20 recuou 0,2% para os 5653 pontos.

A penalizar estiveram o BES (-9,1%), que também liderou as perdas percentuais, a EDP (-2%) e a Brisa (-6,9%).

Pela positiva destacamos a Jerónimo Martins (+3,7%), que deu a melhor contribuição para o índice nacional e liderou as subidas, bem como a Galp (+2,6%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,67	1,60	139%
Sonae	Médio	0,44	0,92	110%
Novabase	Alto	2,19	4,00	83%
Sonaecom	Alto	1,25	2,10	68%
Telefónica	Médio	12,54	21,00	68%

Preço de Fecho de 09/03/2012

## Semapa

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

No relatório e contas publicado, a Semapa refere a decisão proferida pelo tribunal arbitral de Paris, no âmbito do litígio com a CRH relativo à Secil que reconheceu à Secil o direito de adquirir a totalidade da participação social da CRH na Secil, pelo valor de 574,28 milhões €.

Esta decisão foi proferida em agosto de 2011 e tinha um prazo de 120 dias úteis, extensível a 180 dias úteis, o que implicaria uma decisão por parte da Semapa até à última semana de abril próximo.

A Semapa e a CRH mantêm posições divergentes quanto à interpretação da sentença arbitral e quanto à manutenção do acordo parassocial, pelo que estará pendente uma nova arbitragem relativa a este último assunto.

Entendemos que a aquisição, por parte da Semapa, da participação da CRH na Secil, pelo montante estabelecido (574,28 milhões €), como anteriormente tivemos a oportunidade de referir, seria destruidora de valor na Semapa, por ser um valor de aquisição superior à avaliação de 300 milhões € que fazemos para os 49% da Secil detidos pela CRH.

Adicionalmente, consideramos positivo que a Semapa tente terminar o acordo parassocial porque isso daria um controlo superior da Secil à Semapa que, apesar de possuir 51% da Secil, está atualmente condicionada pelo acordo a uma gestão conjunta da cimenteira.

O fim do acordo teria igualmente a vantagem, para a Semapa, de desvalorizar a posição da CRH, tornando mais fácil uma posterior aquisição da participação da CRH por parte da Semapa.

Entretanto, realçamos que o risco de a Semapa se ver obrigada a adquirir a posição da CRH pelo montante definido pelo tribunal arbitral ainda não está devidamente esclarecido.

Por último, consideramos positiva a tentativa de colocação de obrigações, por parte da Semapa, a uma taxa de 6,85%, um nível inferior ao custo da dívida que consideramos para o médio prazo da Semapa (8,25%).

O montante a colocar deverá atingir os 150 milhões € e deverá ajudar a Semapa a financiar a aquisição de 50% da brasileira Supremo Cimentos.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## BES

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

O BES pretende gradualmente comprar dívida pública portuguesa de médio longo prazo.

Ricardo Salgado, Presidente do BES, revelou a sua confiança no investimento em títulos de dívida nacional, não acreditando numa reestruturação da dívida portuguesa.

Refira-se que o banco não pretende aumentar a exposição à dívida portuguesa, mas sim substituir a dívida de curto prazo que detinha por dívida de médio longo prazo (3-5 anos).

No final de 2011, a sua carteira soberana ascendia a cerca de 3.000 milhões €, das quais 74% eram de maturidade inferior a 1 ano.

O BES pretende agora substituir esta dívida, à medida que for chegando à maturidade, por dívida de 3-5 anos.

Embora esta estratégia vá ter um impacto positivo a nível da margem financeira, aumenta o risco de preço, existindo um risco maior de surgirem imparidades caso as *yields* portuguesas venham a ter uma evolução desfavorável nos próximos anos.

Rita Silva  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae Indústria

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

A Sonae Indústria publicou o relatório e contas com uma proposta de não pagamento de qualquer dividendo, como esperado, dados os resultados negativos apresentados em 2011 e o elevado nível de endividamento que, no final de 2011 terá atingido um *rácio* superior a 9,8x de dívida líquida sobre resultados operacionais (EBITDA), devendo o mesmo *rácio* atingir níveis mais razoáveis, abaixo das 3x, apenas em 2020.

O endividamento líquido, em termos nominais só deverá começar a ser reduzido a partir de 2014.

Em consequência, como indicado no nosso último relatório de 1 de março, acreditamos que seria aconselhável um aumento de capital para reduzir o risco de alavancagem e consideramos a decisão de não distribuição de dividendos positiva, embora insuficiente.

No relatório e contas publicado, a Sonae Indústria não apresenta qualquer indicação sobre a futura presidência da comissão executiva.

Em 28 de julho de 2011, o Presidente da Comissão Executiva, Dr Carlos Aguiar, apresentou a sua renúncia ao cargo, tendo o Conselho de Administração decidido implementar um modelo de gestão com dois CEOs, com o Dr. Rui Correia como Presidente e o Dr. João Paulo Pinto como Vice-Presidente.

Até ao momento, a Sonae Indústria não apresentou qualquer informação, nem qualquer proposta para a Assembleia Geral sobre a continuidade ou não do modelo em vigor.

João Mateus  
Analista de Ações

**Jerónimo Martins**

**Manter, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 15,10 €**

A Jerónimo Martins apresentou os resultados do 4º trimestre de 2011.

Em termos globais os resultados foram em linha com as nossas estimativas, sem revelar surpresas positivas.

A margem operacional atingiu os 7,3% em 2011 (em linha com os nossos números), embora revele alguma pressão negativa.

A JM reiterou a estimativa de crescimento das vendas, espera abrir 250 novas lojas na Polónia este ano, não tendo sido reveladas novidades sobre o plano de investimento na Colômbia.

O dividendo a propor na AG será de 0,275 € por ação.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

**GALP**

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

A Galp organizou o *Capital Markets Day*.

Este evento, de uma forma geral confirmou as nossas expectativas relativamente ao aumento das reservas e dos recursos e também do potencial de revisão em alta das reservas recuperáveis, uma vez que os *recovery factors* usados pela empresa são de certo modo mais conservadores.

Relembramos que na nossa avaliação, já incluímos reservas recuperáveis no Lula e Cernambi superiores às reservas recuperáveis consideradas pelo consórcio.

Não ficamos de todo surpreendidos com os *targets* que a empresa revelou, uma vez que os *targets* de produção estão muito em linha com os valores que temos no modelo e os outros valores não são muito diferentes.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

**Sonaecom**

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

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

O EBITDA veio acima do que esperávamos.

As receitas operacionais atingiram os 215,8 milhões € no trimestre, menos 10,2% que em igual período do ano passado, devido a menores vendas de equipamentos e ao impacto da descida das tarifas de terminação móvel.

O resultado operacional (EBITDA) aumentou 9,0%, atingindo os 49,0 milhões € no trimestre.

Em 2011 as receitas caíram 6,1% e o EBITDA subiu 9,8%; a margem foi 24,4% no ano (mais 3,5% que em 2010).

O segmento móvel continua a mostrar boa *performance*, apesar de no 4º trimestre de 2011, as receitas de clientes terem apresentado uma redução de 2,3% face ao mesmo trimestre de 2010.

Esta evolução já era esperada e denota o impacto das medidas de austeridade.

A margem EBITDA do segmento móvel em 2011 foi muito positiva, tendo avançado 3,5% para os 33,1%.

As receitas do segmento fixo tiveram uma boa evolução, tendo estabilizado face ao período homólogo e ao trimestre anterior.

O EBITDA em 2011 mais que duplicou face a 2010.

O Resultado líquido em 2011 foi 63 milhões €, tendo avançado 52% face ao ano anterior.

O *free cash flow* foi de 39 milhões €.

O ano de 2011 foi positivo para a Sonaecom apesar do ambiente difícil.

O EBITDA avançou 10% apesar da quebra de receitas.

O *free cash flow* mais que triplicou face a 2010.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Sonaecom - 4Q11 Earnings Highlights - A good year indeed* de 07/03/2012.

Alexandra Delgado, CFA  
Millennium investment banking

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

De uma forma geral o principal impacto negativo deveu-se à queda abrupta do tráfego o qual caiu cerca de 12%, pior que as nossas estimativas de 7%.

A consolidação da Douro Litoral foi antecipada para 2011 (só esperávamos em 2012) e traduziu-se em resultados financeiros negativos de -200 milhões € no trimestre (consolidação pela equivalência patrimonial) devido a uma imparidade na Douro Litoral.

As estimativas de tráfego para 2012 foram também revistas em baixa de -7% para -10% ao nível da BCR.

Um dividendo de 31 cêntimos será proposto na Assembleia tal como esperado.

Em resumo, mantemos a nossa avaliação, apesar de necessitarmos de afinar as estimativas em termos de receitas e provavelmente custos.

Para mais informação ler *Snapshot - Traffic falls sharply...*

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

A Altri publicou os resultados relativos ao 4º trimestre de 2011.

Mantivemos a nossa avaliação em 1,20 € por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de neutral, Risco Alto.

No 4º trimestre, os resultados operacionais (EBITDA) ficaram 6,5% abaixo da nossa estimativa, com uma queda de 32%, em termos homólogos, e de 22% face ao 3º trimestre de 2011.

Esta queda vem na sequência de uma redução na margem de 6,6pp face ao homólogo e de 4,8pp face ao 3º trimestre de 2011.

A redução nos preços médios resultou de uma queda nos preços de mercado e do aumento na proporção de vendas para a China.

Acreditamos que os preços da pasta podem estar a entrar num ciclo positivo que durará até novembro de 2012.

Os custos aumentaram no 4º trimestre de 2011 face ao homólogo e ao 3º trimestre de 2011, ao nível dos custos de energia (+2,5% QoQ) e de custos com o pessoal não-recorrentes, relativos a reestruturações operacionais em curso.

Os proveitos ficaram 16% acima da nossa estimativa para o 4º trimestre de 2011, principalmente devido a um maior volume de vendas para a China.

Os proveitos vieram 8,7% abaixo do homólogo e 1,5% abaixo do 3º trimestre de 2011.

A geração de energia na Altri manteve-se relativamente em linha, com um crescimento homólogo de 1,6%. Os custos financeiros líquidos no trimestre ficaram 16% acima do 3º trimestre, por via mais provável de um aumento do serviço da dívida, uma vez que a dívida líquida foi reduzida em quase 6% em termos homólogos.

O investimento durante 2011 foi de apenas 13,4 milhões €, um valor relativamente baixo explicável pelo fato de a Altri ter investido recentemente em renovações de capacidade.

A Altri tem uma capacidade de geração de energia de quase 90MW.

Como antes dito, chegámos a um impacto negativo de 1,00 € no nosso Preço Alvo em resultado de não assumir tarifas especiais.

Além disso, após o anúncio de um possível corte de 15%, pelo Governo Português, nas tarifas especiais para a cogeração, calculámos o impacto dessa redução e chegámos a uma contração de 0,20 € no nosso Preço Alvo.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

A EDP publicou os resultados do 4º trimestre de 2011.

De uma forma geral consideramos estes resultados neutrais.

Muito resumidamente, o EBITDA veio 3% acima das nossas estimativas, devido sobretudo a menores custos, uma vez que estávamos mais positivos em termos de margem bruta.

Por atividades, o EBITDA beneficiou de uma performance melhor das atividades liberalizadas,

atividades reguladas e da energia eólica, mas foi penalizado pela performance das atividades contratadas e do também das Energias do Brasil.

Os impostos no trimestre foram mais baixos do que as nossas estimativas devido a efeitos fiscais não recorrentes relacionados com consolidação e os custos financeiros mais altos devido a um maior custo médio da dívida e também a outras rubricas financeiras.

O resultado líquido no trimestre desceu ligeiramente face ao período homólogo, vindo 18% acima das nossas expectativas.

A EDP vai propor um dividendo de 18,5 cêntimos relativo ao ano de 2011, em linha com o dividendo que temos na nossa avaliação.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot - EDP - Neutral set of earnings*.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Cofina

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,49 €

A Cofina apresentou os resultados do 4º trimestre de 2011.

As receitas recuaram 10% para os 32,3 milhões € (vs. 32,6 milhões € esperado), penalizadas por um ambiente particularmente adverso, em especial no mercado publicitário (-14% YoY).

No entanto os custos recuaram 6% para os 26,9 milhões € (abaixo dos esperados 27,5 milhões €) pelo que os resultados operacionais recuaram 25% para os 5,4 milhões € (esperado 5,1 milhões €).

Em termos globais, apesar da queda das receitas, os resultados operacionais resistiram em linha com o esperado, beneficiando de uma eficaz política de controlo de custos.

Refira-se que os custos incluem uma perda por imparidade no *goodwill*, no montante total de 1,05 milhões €, pelo que, excluindo este efeito, os custos teriam recuado para os 25,8 milhões €.

Abaixo da linha operacional, as D&A e os resultados financeiros foram melhores do que o esperado, enquanto que o imposto pago foi superior ao que esperávamos.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## REN

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

A REN divulgou as condições de uma emissão de instrumentos de dívida ao abrigo do programa de EMTN, *European Medium Term Note Programme*, no montante de 63.500.000 €, com um preço de emissão de 95,7% do valor nominal e com uma taxa de cupão de 6% ao ano.

A taxa efetiva anual de 7,66%, implícita na operação, parece-nos adequada, por ser próxima do custo da dívida de 8% que assumimos implícito no custo de capital na nossa avaliação, para o período até 2015.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Zon Multimédia

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

De acordo com notícia publicada no Jornal de Negócios, a CGD pretende vender a sua participação de 10,9% na Zon nas próximas semanas, através de um concurso reservado a várias entidades entre as quais estarão a Sonaecom, a Vodafone e Isabel dos Santos (que já detém 10% da Zon).

Lembramos que os acionistas da Zon aprovaram em Assembleia extraordinária no final de janeiro a desblindagem de estatutos, ou seja o fim do limite de votos de 10% por acionista.

É de notar, que o artigo dos estatutos que proíbe concorrentes de deterem uma posição superior a 10% do capital da Zon foi mantido.

A CGD já tinha anunciado a intenção de vender a participação na Zon.

O BES, que detém 10,8% da Zon, também já afirmou que a participação não é estratégica, pelo que deverá também vender.

Outros acionistas que também deverão estar vendedores são o BPI (7,6%) e a Telefónica (5,5%).

Após a desblindagem dos estatutos, achamos que o cenário mais provável é que a empresária Angolana Isabel dos Santos reforce no capital da Zon, nomeadamente através da compra das participações da Caixa e/ou do BES.

O reforço de Isabel dos Santos na Zon aumenta a probabilidade de uma fusão com outro operador, mais especificamente com a Sonaecom (cenário de consolidação mais provável no mercado português na nossa opinião).

## 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.

## Mercados

### Recomendações e Price Targets

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

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
BBVA	05-03-2012	Underperform	0,15
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

#### Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP <sup>1</sup>	0,16	-	-	-	-	-
BES	1,48	2,25	52%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI <sup>3</sup>	0,54	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	4,00	6,30	58%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,39	3,70	55%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,25	2,10	68%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,50	0,31	-38%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	1,50	2,10	40%	-	-	João Flores
Cofina	0,49	0,49	1%	Manter	Alto	João Flores
Novabase	2,19	4,00	83%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,25	3,10	38%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,97	6,00	51%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita

REN	2,23	2,40	8%	Manter	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa	2,35	3,15	34%	Compra	Baixo	António Seladas, CFA
Sonae	0,44	0,92	110%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,35	8,80	64%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,21	0,28	33%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	14,21	15,10	6%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,67	1,60	139%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,12	1,20	8%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	1,97	2,45	24%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor	4,81	6,05	26%	Compra	Médio	João Mateus
Mota-Engil	1,14	1,45	27%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer <sup>3</sup>	0,96	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	13,77	18,15	32%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

\*Valores à data de 09/03/2012

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Esta semana...

## Ações dos Mercados Emergentes

O ano de 2011 foi um ano muito desafiante para os mercados emergentes. A excepcional *performance* registada nas regiões em desenvolvimento desde o final da crise de 2008 reverteu-se à medida que diminuiu fortemente o apetite por risco dos investidores.

À medida que aumentavam os receios da crise da zona euro poder levar as economias desenvolvidas de volta à recessão, os investidores ficavam mais nervosos com a exposição aos mercados emergentes, começando a transferir os seus investimentos para obrigações e para as ações dos mercados já mais estabelecidos. O distanciamento dos investidores aos mercados emergentes obteve maior ímpeto quando se receou que vários destes países iriam adotar políticas monetárias restritivas para combater a crescente inflação.

Em todo o mundo, os mercados acionistas ganharam momento no último trimestre de 2011, e o encorajante início de 2012 sugere que, com as obrigações sobrevalorizadas, os investidores estarão agora dispostos a tomar mais risco. Este otimismo é suportado pelo facto da economia dos EUA aparentar ter recuperado dos "soluços" sentidos no meio do ano passado; da China aparentar estar a evitar a receada "abrupta aterragem económica"; e das autoridades Europeias finalmente parecerem estar a "controlar" a crise da dívida soberana. Dentro dos próprios mercados emergentes, existe também alívio pelas principais economias estarem a registar descidas da inflação e melhorias nas condições monetárias.



Durante o ano passado, não quisemos posicionar as nossas carteiras demasiadamente defensivas, uma vez que continuávamos confiantes de que os fortes fundamentais económicos dos mercados emergentes se iriam traduzir numa recuperação saudável, assim que os investidores reconhecessem que o cenário apocalíptico de

recessão no Ocidente e o colapso da zona euro poderia ser evitado. Este paciente posicionamento foi recompensado pelas valorizações dos nossos mercados preferidos do Brasil e da China, ambos subiram cerca de 25% em euros nos últimos três meses até final de fevereiro.

Olhando para o futuro, mantemo-nos otimistas dos mercados emergentes continuarem a estar favoravelmente alavancados à melhoria do crescimento global. Deste modo, continuamos sobre ponderados à Índia, China, Brasil e Tailândia.

O preço elevado e crescente do petróleo continua, não obstante, a ser uma ameaça para os mercados globais, de uma forma agregada, uma vez que levanta uma dupla ameaça de inflação crescente e de queda na procura dos consumidores, numa altura onde a recuperação económica dos mercados desenvolvidos continua frágil. Este ano irá, sem dúvida, ter muitas voltas e reviravoltas na saga da dívida soberana da zona euro, assim como momentos de intensidade e incerteza geopolítica no Médio Oriente e Ásia.



Estes fatores representam obstáculos para o progresso dos mercados emergentes em 2012, mas estamos confiantes que a combinação de valorizações atrativas assim como de superiores fundamentais económicos, levarão estes mercados a ter uma vez mais um superior desempenho.


[Topo](#)

### ★★★★★ Ranking

#### Fundos

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

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	26,00%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin American	20,75%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	19,88%	(4)
4º Schroder US Dollar Bond	13,31%	(4)
5º Morgan Stanley US Property	12,63%	(6)

##### Top 5 subscrições (semana de 2012/03/05 a 2012/03/09)

- 1º Morgan Stanley Euro Corporate Bond
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º UBS Emerging Economies Latin American
- 4º Millennium Euro Taxa Fixa
- 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 2012/03/09 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/03/09 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp. Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

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

Fonte: Interactive Data

[Topo](#)

### ★★★★★ Ranking

#### Ranking de Certificados

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

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	19,74%	Banca	-36,34%
Brent	8,66%	PSI20	-28,83%
Technical US	7,67%	Telecomunicações	-27,12%
Dow Jones	5,80%	Value Growth EU	-24,83%
S&P 500	3,85%	IBEX35	-21,56%

##### Top 5 negociação (semana de 2012/03/05 a 2012/03/09)

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

Fonte: Millennium bcp

**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 emissor 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 Címpor.

- 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%
Varição	4.8%	-3.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
FSI 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 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](http://www.millenniumbcp.pt)

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas