

%%Exm%% %%customerName%%

↑↓ Mercados

- ▶ Ambiente Económico
- ▶ Análise de Mercados e Perspetivas
- ▶ Empresas e Setores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

! Esta semana...

- ▶ **A atração pelo *yield***
Esta combinação de rendimentos atrativos, tendências de crédito empresarial sólidas e expectativas de incumprimento modestas, deverá impulsionar uma procura consistente por títulos *high yield*, enquanto os mercados digerem a turbulência global e desvanece a aversão ao risco.

★★★★★ Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados

Mais +



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

APROVEITE ATÉ DIA 4 DE MAIO.

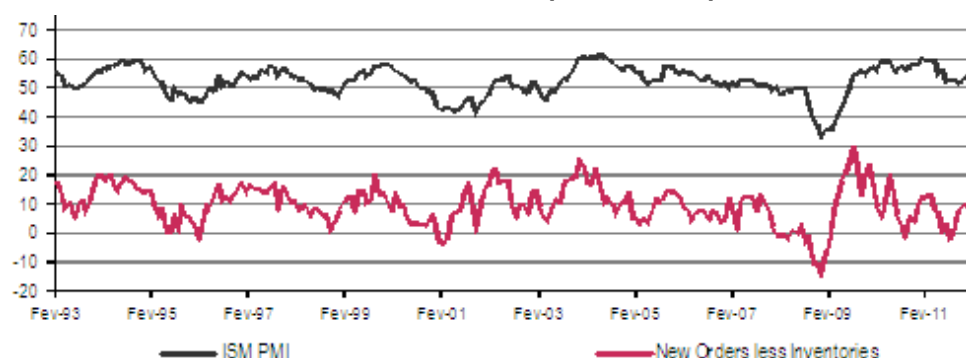
Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

↑↓ Mercados

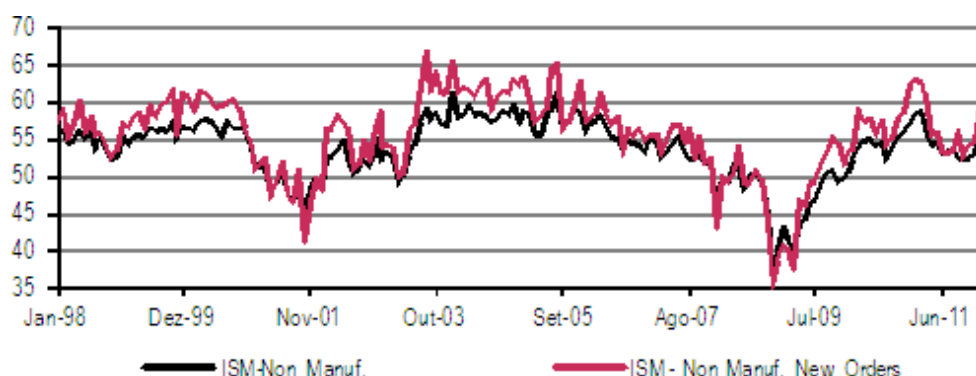
Ambiente Económico

O ambiente macroeconómico nas principais economias, americana e área do euro continua a evoluir de uma forma relativamente resiliente, particularmente nos EUA. Este tipo de ambiente sem movimentações drásticas, em baixa ou em alta, apesar de manter as autoridades monetárias em alerta introduz alguma visibilidade e tranquilidade.

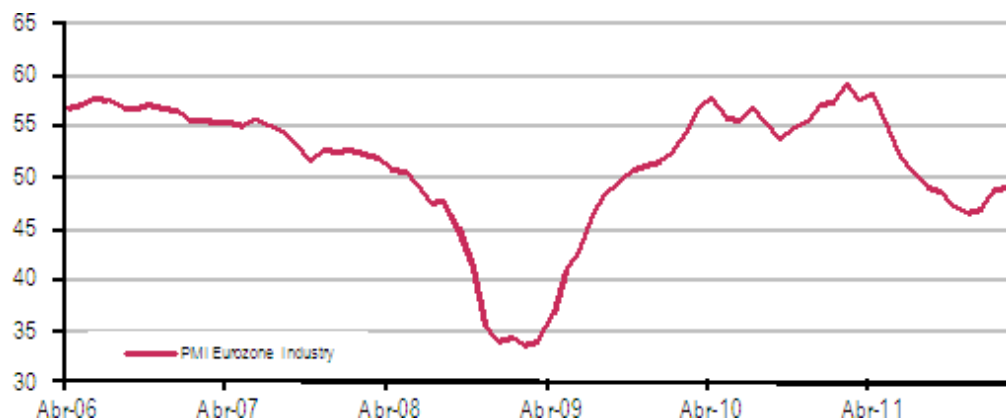
US - ISM Ind and Diff (Orders - Inv)



US ISM - Services



PMI Ind - Eurozone



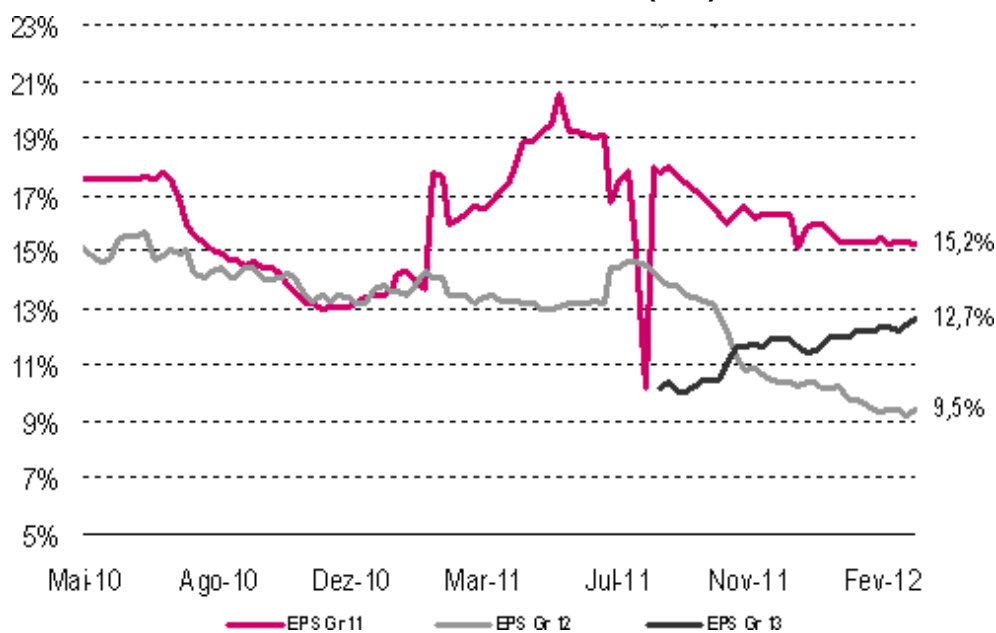
PMI Services - Eurozone



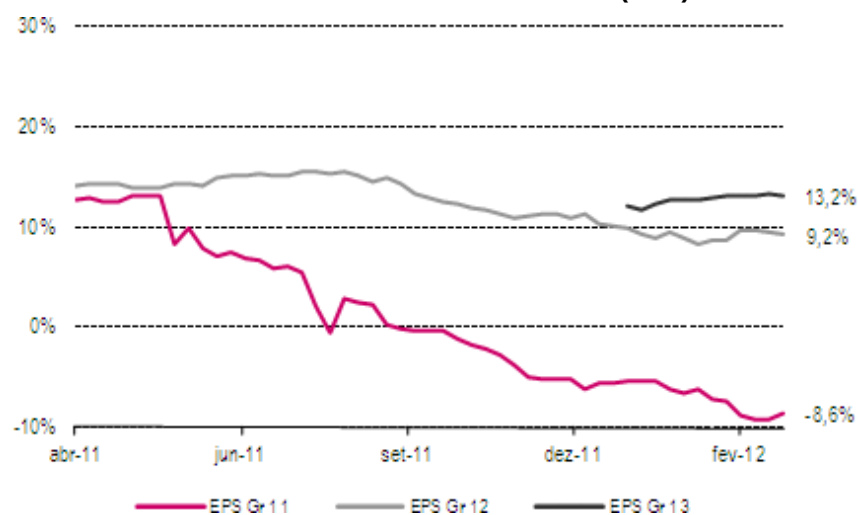
Fonte: Bloomberg, Mib

A evolução das estimativas dos resultados das empresas acaba por refletir este tipo de ambiente. Na verdade nota-se alguma estabilização nas taxas de crescimento dos resultados de 2012, numa altura em que 2011 está praticamente fechado.

S&P500 Annual EPS Growth (YoY)



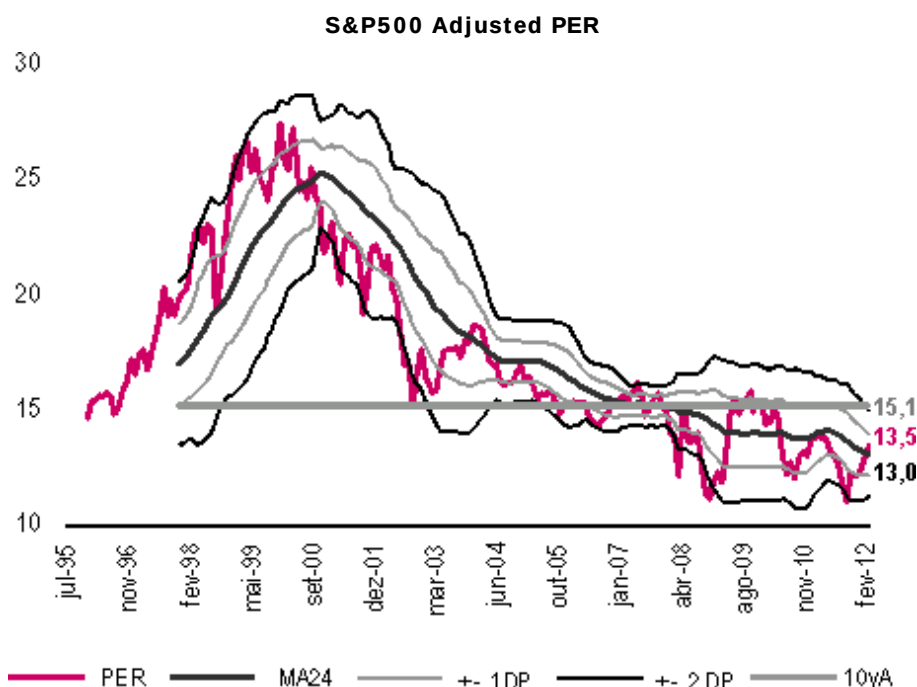
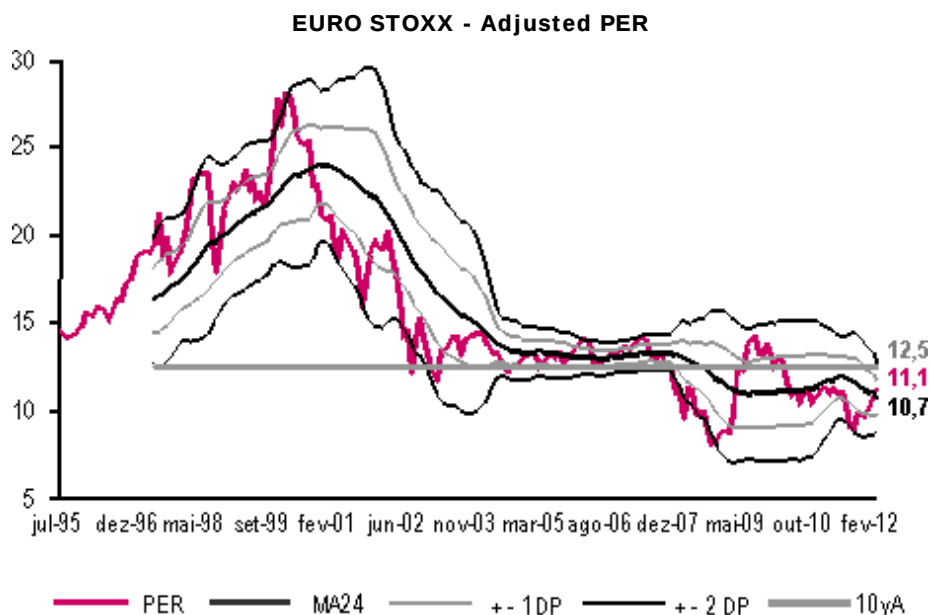
EURO STOXX - Annual EPS Growth (YoY)



Fonte: Factset, Mib

Mercados Acionistas

As valorizações dos principais mercados acionistas perderam algum interesse nas últimas semanas fruto essencialmente do bom desempenho dos mercados, mas também de alguma tendência de subida nas *yield*s de referência longo prazo nos EUA e na zona euro.



Premio de Risco

26-03-2012	Actual Figure	Standard Deviation -1STD +1STD	Mov. Average (18months)	Long Term Average	Valuation *	Index Level
S&P 500	6,39%	4,21% 6,99%	5,60%	3,20%	Neutral	1.397
Eurostoxx	6,94%	5,61% 7,85%	6,73%	4,52%	Neutral	251
DAX	6,72%	5,05% 7,90%	6,48%	5,00%	Neutral	7.039
TOPIX	4,69%	4,58% 5,76%	5,17%	4,28%	Neutral	852

Fonte: Factset, Mib

Neste momento os principais mercados encontram-se valorizados junto de valores médios dos últimos 18 a 24 meses, quer em termos de Múltiplos de Resultados (PER) quer em termos de Prémios de Risco de Mercado (ERP), mantendo-se subvalorizados vs. médias de longo prazo. Este tipo de valorizações com um ambiente resiliente em termos macros e alguma estabilidade em termos de estimativas de resultados mantem-nos tranquilos em termos de desempenho dos principais mercados acionistas, esperando valorizações que poderão oscilar entre 0 e 10%.

Porquê investir em ações com aplicações alternativas atrativas...

Na passada semana aquando de uma apresentação sobre mercados acionistas, junto de clientes particulares, uma das dúvidas colocadas foi, porquê investir em ações, quando existem aplicações de risco inferior com remunerações muito interessantes (depósitos a prazo ou empréstimos obrigacionistas, com prazos junto dos 3 anos). A resposta imediata prende-se com o horizonte temporal, o investimento em ações aplica-se a prazos mais dilatados. Ainda assim, a atração das aplicações atuais com risco inferior, torna difícil desviar fundos para outro tipo de ativos nomeadamente ações. Dito isto, importa talvez perceber o seguinte, as rendibilidades atuais

elevadas, são consequência de um processo longo de sobre-endividamento nas economias ocidentais, que se manifestou essencialmente nas Famílias, Estados e Sistema Financeiro. Estes três agentes encontram-se claramente num processo de desalavancagem.

Enquanto os dois primeiros o fazem essencialmente via menor consumo ou aumento de impostos (Estado), o sistema financeiro sobe as taxas de aplicações de forma a captar depósitos e dessa forma reduzir o *rácio* de transformação, o verdadeiro "Calcanhar de Aquiles" do negócio bancário moderno. A banca portuguesa deverá atingir algum equilíbrio em 2013/14, *rácio* de transformação em 120%, nas nossas estimativas trabalhamos com 2015/16 e num processo gradual de alguma convergência. Ou seja, quando defendemos o investimento em ações de uma forma parcelar ao longo de um período que pode oscilar entre 24 e 36 meses, o que estamos a antecipar é que uma vez atenuado o problema do sobre-endividamento na banca (leia-se *rácio* de transformação), as atuais remunerações atrativas, deixem de o ser.

Nesse momento é natural que o problema do sobre-endividamento se coloque com menor intensidade permitindo que os mercados acionistas, desenvolvam um processo de expansão dos múltiplos para valores perto das médias de longo prazo ou mesmo acima. Como estes processos não são lineares, antes pelo contrário, a criação de uma carteira diversificada ao longo do tempo, beneficiando das atuais valorizações, julgamos ser a estratégia mais acertada.

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

António Seladas, CFA

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

[Topo](#) 



Análise de Mercados e Perspetivas

A última semana foi de correção dos ganhos recentes para os principais índices bolsistas, numa semana marcada por terem sido divulgados vários indicadores macroeconómicos dececionantes.

Entre eles salientamos os *Flash PMI* da Europa e da China, assim como vários dados relacionados com o imobiliário nos EUA.

O EUROSTOXX desceu 2,7%, o DAX -2,3%, o DOW JONES -1,2% e o S&P 500 -0,5%.

A *troika* reviu em baixa as previsões para a economia portuguesa, estimando agora uma contração de 3,25% do PIB em 2012 vs. anterior estimativa de -3%.

O Presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, afirmou que o pior da crise de dívida soberana da zona euro já passou, apesar de ainda persistirem riscos para o crescimento.

Draghi declarou que a situação na zona euro estabilizou e que os principais indicadores estão a melhorar e incentivou os Governos a proteger a economia contra crises de um modo sustentável.

O responsável pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira, Klaus Regling, mostrou-se confiante de que a zona euro está a emergir da crise de dívida soberana, tendo em conta o progresso dos países no controlo do défice orçamental.

Regling declarou que Portugal e a Irlanda estão a melhorar a sua posição fiscal, Itália está a adotar políticas económicas que lhe permitirão evitar um pedido de ajuda internacional e classificou a Grécia como um "caso muito especial".

Na Grécia, Venizelos demitiu-se como Ministro das Finanças do país depois de ter sido eleito líder do partido socialista, sendo esperado que seja substituído pelo seu Vice-Ministro, Sachinidis.

O Presidente da Fed declarou que a Europa precisa continuar a fortalecer o sistema bancário, fomentar o crescimento económico e a competitividade e reduzir os desequilíbrios externos dos países em dificuldades.

Bernanke referiu ainda que a situação económica e financeira da Europa permanece difícil apesar de se ter assistido a um alívio do *stress* recentemente.

O CEO da PIMCo, Mohamed El-Erian, declarou que Portugal irá seguir o caminho da Grécia e irá necessitar de um segundo pacote de ajuda internacional.

Por outro lado, El-Erian acredita que as medidas tomadas em Espanha e Itália para controlar o défice orçamental estão a funcionar.

Em termos macroeconómicos, os *Flash PMI* europeus de março desiludiram.

Tanto a atividade da Indústria como a dos Serviços aceleraram o ritmo de contração na zona euro e, na Alemanha, os PMI recuaram inesperadamente, com o Indústria a descer para terreno indicativo de contração.

Adicionalmente, o valor preliminar do PMI Indústria chinês medido pelo HSBC apontou para um agravamento do ritmo de contração da atividade industrial em março.

No imobiliário dos EUA, salientamos pela negativa a queda inesperada das Vendas de Casas Usadas e das Casas em Início de Construção em fevereiro, assim como o NAHB.

Pela positiva destaque para o aumento das Licenças de Construção pelo segundo mês consecutivo



Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 voltou a contrariar o exterior, desta feita para terminar com um ganho semanal de 0,7%, nos 5610 pontos.

Os ganhos da Jerónimo Martins (+3,4% para os 14,67 €) e da PT (+2,3% para os 3,969 €) foram os que mais impulsionaram.

A liderar percentualmente esteve a Altri (+3,6% para os 1,155 €) e a Portucel (+3,6% para os 2,03 €), enquanto os mais penalizados foram BCP (-4,5% para os 0,15 €), Galp (-2,9% para os 13,01 €) e BPI (-2,1% para os 0,512 €).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,66	1,60	141%
Sonae	Médio	0,46	0,92	102%
BPI	Alto	0,51	0,95	86%
Novabase	Alto	2,24	4,00	79%
Sonaecom	Alto	1,23	2,10	71%

Preço de Fecho de 23/03/2012

Vivo ganha 0,1% e Oi mantém quota de mercado

O mercado móvel brasileiro cresceu 1% em janeiro atingindo os 247,6 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel.

No final de fevereiro existiam cerca de 126,5 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

O mercado continua a crescer a um ritmo forte, como é demonstrado pelo crescimento de 19,3% do número de clientes nos últimos 12 meses.

A Vivo capturou 42% do número líquido de novos clientes em fevereiro, o que permitiu aumentar em 0,1% a quota de mercado de clientes, terminando o mês com 29,9%.

A Oi capturou 12,7% do número líquido de novos clientes em fevereiro, mantendo a quota de mercado nos 18,6%.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Strong growth carries on* de 19/03/2012.

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

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

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Semapa

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

Como realçado pelo Diário Económico e de acordo com o prospeto da emissão de 150 milhões € em obrigações, a Semapa pondera a emissão de mais obrigações num valor total de 55,7 milhões €, para aquisição da cimenteira Supremo.

Esta emissão deverá ser efetuada no mercado brasileiro.

A Supremo tem um plano de expansão em curso, após o qual deverá atingir uma capacidade de produção acima de 1,5 milhões de toneladas ano.

Segundo o mesmo prospeto, o montante total do investimento a realizar pela Supremo para aumentar capacidade de produção, está estimado em cerca de 240 milhões €.

O financiamento do investimento deverá essencialmente ser feito com recurso à banca, diretamente pela Supremo.

Desta forma, o investimento da Semapa poderá limitar-se à aquisição da participação de 50% na cimenteira brasileira, para a qual a Semapa prevê precisar de emitir mais 55,7 milhões € em obrigações.

O investimento em expansão de capacidade da Supremo poderá ser suportado pela própria, pelo que a Semapa não deverá precisar de desembolsar diretamente mais fundos do que os disponibilizados para a aquisição da participação.

Ao todo, a dívida líquida consolidada da Semapa poderá aumentar em 175,7 milhões €, após

investimento em expansão de capacidade e considerando a consolidação proporcional da Supremo na Semapa.

O primeiro anúncio de acordo para a aquisição da Supremo foi publicado em princípios de dezembro passado.

A cimenteira brasileira tem sede no estado de Santa Catarina, no Sul do Brasil e tem uma fábrica integrada de cimento e operações de betão e agregados.

Começou a produzir em outubro de 2004, tendo operado desde então sempre muito próximo de uma utilização a 100% da sua capacidade produtiva.

Tem atualmente uma capacidade de produção de 360k toneladas por ano.

O valor de investimento de 240 milhões € para expansão de capacidade, adicionado do valor de referência da transação para a capacidade atual, fica acima de 350 milhões €, próximo dos 380 milhões € da avaliação de uma capacidade de 1,5 milhões de toneladas, com base no múltiplo de capacidade da nossa avaliação da área de negócio do Brasil da Cimpor.

Dada a proximidade dos valores referidos e o desconhecimento sobre a estrutura de capitais atual da Supremo, mantemos para já a nossa opinião de impacto neutro deste investimento na avaliação da Semapa.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Consumo de cimento em Espanha

De acordo com a Oficemen, as vendas de cimento em Espanha caíram 31,4% em fevereiro de 2012 face ao homólogo.

Em termos acumulados, os números publicados pela Oficemen mostram uma contração de 27,7% em janeiro e fevereiro face ao homólogo.

O consumo de cimento no mercado espanhol, ficou em fevereiro 73,6% abaixo do consumo de fevereiro de 2007, o ano de maior consumo de cimento que precedeu a forte queda no mercado de construção que ainda não mostra sinais de abrandamento.

No entanto, face ao mesmo ano de 2007, o mês de fevereiro mostra uma recuperação ligeira face à queda de janeiro, ou seja, 73,6% de queda em fevereiro face a 74,8% em janeiro.

Na base de uma queda porventura mais violenta que o esperado estará também uma revisão dos valores de 2011 que agora apresentam recuperações de consumo face a 2010, nomeadamente quase 1% em janeiro e quase 3% em fevereiro, o que resulta em quedas médias compostas anuais entre 2010 e 2012 de 12,1% em janeiro e 16% em fevereiro, ou 15% em termos acumulados, valor que acreditamos poderá manter-se ao longo do ano de 2012.

De qualquer forma, esta contração é superior à queda de 8% a 9% que a própria Oficemen tinha estimado para o ano de 2012.

Cimpor - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,05 €

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

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Galp

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

O consórcio para explorar o bloco BM-S-8 formado pela Galp (14%), Petrobras (66%), Barra Energia do Brasil Petróleo e Gás (10%) e Queiroz Galvão Exploração e Produção (10%) comunicou que concluiu a perfuração de mais um poço (denominado Carcará) na área de avaliação do Bem te Vi, situado na Bacia de Santos.

A perfuração deste novo poço (o terceiro nesta área) permitiu verificar a presença de petróleo de boa qualidade.

Consideramos estas notícias positivas, apesar de já esperadas (a empresa já tinha anunciado que tinha iniciado a perfuração deste poço).

Na nossa avaliação não temos uma avaliação em separado para esta área e incluímos o BM-S-8 num lote conjuntamente com outras áreas.

Relembramos que a Declaração de comercialidade do BM-S-8 deverá ocorrer em dezembro de 2012.

Finalmente, gostaríamos de lembrar que a Galp chegou a um acordo com a Sinopec para um aumento de capital da subsidiária brasileira da Galp (Petrogal Brasil) e que após a conclusão desta operação, a Galp detém participação de 70% da empresa, enquanto a Sinopec detém a percentagem restante, pelo que o interesse da Galp neste bloco é de 9,8%, enquanto o interesse da Sinopec é de 4,2%.

Vanda Mesquita

Cofina

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

A Cofina divulgou a Agenda para a Assembleia Geral anual a decorrer no próximo dia 12 de abril de 2012.

Destacamos:

- Propor a distribuição de um dividendo de 0,01 € por ação, em linha com o ano passado (esperávamos 0,02 €).

Recorde-se que os resultados operacionais em 2011 ficaram ligeiramente acima das nossas estimativas (19,8 milhões € vs 19,5 milhões €) mas o resultado líquido ficou abaixo (4,8 milhões € vs 8,3 milhões € estimado), penalizado por uma taxa de imposto superior ao esperado.

- Deliberar a aquisição e alienação de ações próprias.

Aquisição de ações próprias: o número máximo de ações próprias adquiridas não pode ultrapassar 10% do capital social; o prazo durante o qual vigorará esta autorização não poderá exceder 18 meses a contar da presente data; as ações próprias serão sempre adquiridas na Bolsa de Valores; os preços, mínimo e máximo, de aquisição serão, respetivamente, 80% e 110% da cotação do fecho da sessão imediatamente anterior ao dia em que se efetuar a operação.

Alienação de ações próprias: o número mínimo de ações a alienar é de 100 ações; o prazo durante o qual vigorará esta autorização não poderá exceder 18 meses a contar da presente data; as ações próprias serão sempre alienadas na Bolsa de Valores; o preço mínimo de alienação por ação será o equivalente a 95% da cotação do fecho da sessão imediatamente anterior à data da operação.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

BPI

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,95 €

De acordo com o Jornal de Negócios, os títulos de capital contingente (CoCos) a subscrever pelo Estado terão associados uma taxa de juro de 7% no primeiro ano, aumentando de forma progressiva, superando os 8% no quinto ano.

Estes instrumentos têm como objetivo responder à exigência da EBA de constituir uma almofada de capital temporária equivalente à desvalorização da dívida pública à data de 30 setembro 2011.

Impacto: neutral.

De acordo com as nossas estimativas, o BPI irá emitir cerca de mil milhões € CoCo's (valor que exclui os efeitos negativos da transferência do fundos de pensões para a Segurança Social de 262 milhões €, cujo impacto a nível de solvabilidade apenas se deverá sentir no final do ano).

As nossas estimativas apontam ainda para uma remuneração das CoCo's de 8%, que deve ser neutralizada com uma rentabilização do encaixe a 7%, um aumento de comissões em 2% e imparidades de 60pb.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,15 €

De acordo com os jornais, a Brisa numa conferência de imprensa comunicou que o investimento nos próximos 3 anos será de cerca de 200 milhões €, sendo que em 2012 serão investidos 65 milhões € na concessão principal BCR.

Estes valores de alguma forma já foram comunicados ao mercado em apresentações anteriores e são muito em linha com as nossas estimativas as quais apontam para 207 milhões € no consolidado no período 2012/14.

Recordamos que neste momento as concessões detidas em 50% ou mais e que consolidam estão construídas sendo uma parte delas novas e com 3 faixas.

As nossas estimativas de investimento no consolidado são em termos médios ligeiramente abaixo dos 70 milhões €, até 2020.

Este valor que no passado poderia ser considerado otimista, na realidade atualmente poderá pecar por excesso tendo em conta, por um lado que boa parte dos troços de maior intensidade de tráfego têm 3 vias e por outro lado não se perspetiva crescimentos no tráfego que justifiquem investimentos em alargamentos.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

O Banco Popular confirmou a emissão de 600 milhões € de obrigações com maturidade de 5 anos com um *spread* sobre a MS entre 255pb.

Esta emissão compara com uma semelhante realizada pelo Bankinter emitida com um *spread* de 268pb.

Impacto: positivo.

O mercado *wholesale* em Espanha está a dar sinais de alguma abertura, não só pelas emissões recentes de dívida (BBVA, Bankinter e Banco Popular), como também pela maturidade bastante alargada (5 anos)

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

Zon Multimédia

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

De acordo com o Jornal de Negócios, a CGD e o BES poderão vender as suas participações na Zon em conjunto por forma a maximizar o encaixe.

Os dois bancos detêm cada um cerca de 11% do capital da Zon.

A Telefónica comunicou ter reduzido a sua participação na Zon para menos de 5%.

Lembramos que a Telefónica está de momento a vender ativos não estratégicos com o objetivo de reduzir o endividamento.

Os acionistas da Zon aprovaram em Assembleia Extraordinária no final de janeiro 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.

Isto significa que enquanto Isabel dos Santos pode aumentar participação na Zon para além dos atuais 10%, operadores como a Sonaecom ou a Vodafone não podem adquirir mais de 10% do capital da Zon.

Com a desblindagem dos estatutos achamos provável 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).

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Mota-Engil

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

O Conselho de Ministros aprovou na última reunião, um novo regime relativo às Parcerias Público Privadas.

Uma nova unidade dependendo diretamente do Ministro das Finanças, será criada com o objetivo de estudar todas as PPP's, novas e antigas.

De acordo com a imprensa especializada, o objetivo do Governo será reduzir as taxas dos projetos em 400bp para o nível dos 8%.

Desta forma o Governo reduz as prestações anuais em termos de orçamento.

Apesar de entendermos os objetivos do Governo, ficaríamos surpreendidos se algo acontecesse que efetivamente reduzisse o retorno dos projetos.

Isto porque os bancos estão extraordinariamente envolvidos no financiamento destes projetos e qualquer alteração implicaria margens inferiores nos bancos, numa altura em que os bancos estão sob forte pressão para melhorarem os seus rácios de capital e rendibilidade dos capitais próprios.

No entanto, o perfil dos *cash flows* destes projetos é muito intenso nos próximos anos, portanto admitimos que se pode aligeirar a intensidade dos *cash flows* mantendo-se a *yield*, ou seja reduz-se os pagamentos nos próximos anos e a duração dos contractos aumenta.

Desta forma a valorização da Ascendi não será negativamente impactada.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- **Cotações dos Títulos do PSI20**
- **Situação das suas Ordens de Bolsa**

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário no site do Millennium bcp.

[Topo](#) 



Recomendações e Price Targets

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

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
BPI	19-03-2012	Hold	0,18
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
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 ¹	0,15	-	-	-	-	-
BES	1,50	2,25	51%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,51	0,95	86%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,97	6,30	59%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,48	3,70	49%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,23	2,10	71%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,49	0,31	-37%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,40	2,10	50%	-	-	João Flores
Cofina	0,43	0,49	14%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	2,24	4,00	79%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,19	3,10	41%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,87	6,00	55%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,24	2,40	7%	Manter	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa	2,45	3,15	29%	Compra	Baixo	António Seladas, CFA
Sonae	0,46	0,92	102%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,69	8,80	55%	Compra	Alto	João Mateus

Sonae Capital	0,21	0,28	33%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	14,67	15,10	3%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,66	1,60	141%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,16	1,20	4%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	2,03	2,45	21%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor	4,89	6,05	24%	Compra	Médio	João Mateus
Mota-Engil	1,24	1,45	17%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer ³	0,93	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	13,01	18,15	40%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 23/03/2012

Europa

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
SABMiller	Preço Alvo	2,640	2,890	JP Morgan
Philips	Recomendação		Added to "Europe Best Ideas"	Morgan Stanley
WPP	Preço Alvo	737,00	1,050.00	Morgan Stanley
WPP	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Gazprom	Preço Alvo	18,50	17,00	ING
NYSE Euronext	Preço Alvo		34,00	HSBC
NYSE Euronext	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Volkswagen	Recomendação	Overweight	Overweight	Morgan Stanley
Volkswagen	Preço Alvo	165,00	175,00	Morgan Stanley
Banco Popolare	Recomendação		Underperform	Exane BNP
Banco Popolare	Preço Alvo	1,30	1,40	Exane BNP
Metro	Recomendação		Underperform	HSBC
Metro	Preço Alvo	25,90	27,20	HSBC
PostNL	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
Metro	Preço Alvo		28,00	HSBC
Metro	Recomendação	Neutral	Underweight	HSBC
Adidas	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Morgan Stanley
Deutsche Lufthansa	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Carrefour	Preço Alvo	15,50	17,50	ING
Ahold	Preço Alvo	12,00	12,70	ING
Inditex	Preço Alvo	75,00	82,00	ING
Inditex	Recomendação	Hold	Buy	ING
Tesco	Recomendação	Sell	Hold	ING
Tesco	Preço Alvo	280,00	335,00	ING
Metro	Preço Alvo	32,00	34,00	ING
Marks & Spencer	Preço Alvo	274,00	310,00	ING
Jeronimo Martins	Preço Alvo	15,00	16,70	ING
H&M	Preço Alvo		280,00	ING
BASF	Recomendação	Neutral	Buy	Bofa
Swisscom	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
Unilever	Recomendação		Neutral	Exane BNP
Unilever	Preço Alvo	26,63	26,10	Exane BNP
Nestle	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Nestle	Preço Alvo	61,22	60,00	Exane BNP
Akzo Nobel	Recomendação	Neutral	Underperform	Bofa
H&M	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Morgan Stanley
Repsol	Preço Alvo	25,00	24,50	Exane BNP
ENI	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
ENI	Preço Alvo	20,20	21,00	Credit Suisse
EADS	Preço Alvo	28,00	36,00	Bank of America
EADS	Recomendação		Buy	Bank of America
Deutsche Post	Recomendação	Not Covered	Buy	Bank of America
Deutsche Post	Preço Alvo		18,00	Bank of America
Alstom	Recomendação		Buy	ING
Alstom	Preço Alvo	32,00	36,00	ING

Intesa Sanpaolo	Recomendação		Neutral	Credit Suisse
Intesa Sanpaolo	Preço Alvo	1,53	1,80	Credit Suisse
Standart Life	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
Standart Life	Preço Alvo		255,00	Credit Suisse
Intercontinental Hotels	Recomendação		Neutral	Credit Suisse
Intercontinental Hotels	Preço Alvo		1,250.00	Credit Suisse
BMW	Recomendação		Removed from "Conviction Buy" list	Goldman Sachs
Munich Re	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Intesa Sanpaolo	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Intesa Sanpaolo	Preço Alvo	2,10	1,70	JP Morgan

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Esta semana... A atração pelo *yield*

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

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

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

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

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

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

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

Mal Watson
BlackRock Investment

BLACKROCK

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	31,60%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin American	22,69%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	21,04%	(4)
4º UBS Global Multi Tech	18,22%	(6)
5º Morgan Stanley US Property	17,26%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2012/03/19 a 2012/03/23)

- 1º Millennium Mercados Emergentes
- 2º Fidelity America Fund Eur
- 3º BlackRock World Energy
- 4º Millennium Ações Portugal
- 5º Fidelity European High Yield

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/03/23 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/03/23 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

★★★★★ Ranking

Ranking de Certificados

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	15,74%	Banca	-35,95%
Brent	8,29%	PSI20	-27,89%
Dow Jones	8,23%	Telecomunicações	-24,74%
Technical US	7,74%	Value Growth EU	-24,34%
S&P 500	7,67%	IBEX35	-22,15%

Top 5 negociação (semana de 2012/03/19 a 2012/03/23)

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

Fonte: Millennium bcp

Siga-nos no **Facebook** nas páginas: **Millennium Mobile** e **Millennium Sugere**

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./Sem 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 o 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.

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

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

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

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

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

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas