

 Mercados

- ▶ Apesar da sucessão de boas notícias na área do euro há ainda um longo caminho a percorrer
- ▶ Análise de Mercados e Perspetivas
- ▶ Empresas e Setores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas

 Esta semana...

- ▶ **EUA: mercado acionista preparado para 2012**
...as empresas norte-americanas estão a beneficiar de uma retoma cada vez mais forte da maior economia do mundo, uma abordagem mais ampla poderia mostrar-se rentável.

[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

Apesar da sucessão de boas notícias na área do euro há ainda um longo caminho a percorrer

Depois do desfecho da saga grega...

Os importantes desafios que os Estados-membros tinham pela frente nestes primeiros meses do ano parecem ter sido superados com sucesso. Na Grécia, após vários avanços e recuos, foi finalmente aprovado o segundo programa de assistência financeira (num total de 130 mil milhões EUR), evitando-se assim que o tesouro grego entrasse num processo descontrolado de incumprimento de dívida, que poderia ter consequências devastadoras para a estabilidade da área do euro. De entre as condições impostas pela União Europeia para a aprovação deste programa constava a votação prévia pelo parlamento grego da legislação necessária para implementar as reformas estruturais, bem como as medidas de redução da despesa pública exigidas, e a reestruturação da sua dívida soberana. Estas condições foram já cumpridas, destacando-se, particularmente, a finalização do processo de reestruturação da dívida, com o Governo a anunciar que cerca de 95,7% do total dos 206 mil milhões EUR de dívida que é detida pelo setor privado será alvo de reestruturação, o que significa que a esmagadora maioria dos investidores irá receber apenas 46,5% do valor inicialmente investido em obrigações do tesouro grego e sob a forma de títulos de dívida com maturidades mais elevadas e taxas de rentabilidade mais reduzidas, o que no total representa uma perda superior a 70% do valor inicialmente investido. No entanto, devido à necessidade de colmatar as avultadas perdas que daqui decorrem para os bancos e fundos de pensões gregos (que eram detentores de cerca de um terço da dívida pública helénica que foi alvo de reestruturação) e de assegurar os compromissos financeiros do Governo grego nos próximos três anos, na prática, este perdão de dívida do setor privado apenas permitirá reduzir a dívida pública helénica dos atuais 164% do PIB para 120,5% em 2020.

...e das injeções de liquidez do BCE,...

Além do encerramento deste capítulo da crise grega, outro capítulo que as autoridades europeias encerraram recentemente foi o acordo intergovernamental que, depois de ter sido assinado a 2 de março, entrará em vigor em janeiro do próximo ano, impondo aos Estados-membros regras mais exigentes ao nível da política orçamental e da governação económica. A par destes importantes desfechos, o BCE realizou no passado dia 29 de fevereiro a sua segunda operação extraordinária de cedência de liquidez a três anos, cujo montante ascendeu a 529.5 mil milhões EUR, o que em conjunto com a primeira operação (realizada a 20 de dezembro do ano passado) perfaz um total de um bilião EUR (cerca de 13% do PIB da área do euro).

...a senda das boas notícias...

Com estas notícias como pano de fundo, os riscos de que os governos não conseguissem honrar os seus compromissos financeiros dissiparam-se, bem como os receios de relapso da crise financeira, fazendo com que predominasse nos mercados financeiros europeus um ambiente de maior estabilidade. No entanto, com a finalização destes processos, a senda das boas notícias passará agora a estar dependente dos resultados das reformas em curso nos vários Estados-membros e da

...passa a ficar dependente do ímpeto reformista dos estados...

No que respeita ao ajustamento orçamental que os Estados-membros estão a realizar, apesar do cumprimento rigoroso dos programas de assistência financeira, por parte da Irlanda e de Portugal, os riscos de execução não são despidiendos. Em Itália, após todas as medidas que o Primeiro-Ministro, Mario Monti, tem vindo a anunciar, os sinais que se vão adensando de deterioração da economia italiana poderão vir a travar este processo. Por sua vez, o novo Governo espanhol, em funções desde o final de 2011, anunciou recentemente que o défice público em 2011 se desviou substancialmente do objetivo acordado com as autoridades europeias (8,5% face a um objetivo de 6%) e que este ano apenas se compromete a reduzir o défice para 5,8% e não 4,4% como lhe é exigido. Objetivo que, entretanto, foi alterado para 5,3% por imposição das autoridades europeias, mas sob condição de que em 2013 o Governo espanhol reduza o défice para 3%. Acresce que, em França, onde a dívida pública ultrapassa já os 85% do PIB, a proximidade das eleições presidenciais (que terão lugar no final de abril) têm vindo a condicionar a implementação de medidas mais agressivas de consolidação orçamental.

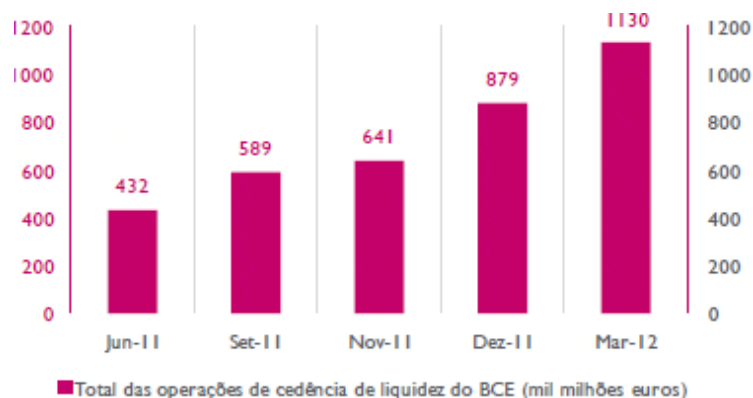
...que poderá perder fulgor

Neste contexto, os riscos de que os Estados-membros comecem a refrear o seu ímpeto reformista - crucial para que a área do euro ultrapasse a atual crise -, poderá fazer ressurgir novos episódios de tensão nos mercados de dívida pública, sobretudo, se a atividade continuar a degradar-se, como a evolução dos indicadores económicos parece sugerir. Depois dos dados do PIB do quarto trimestre terem revelado uma contração da atividade económica de 0,3%, que resultou em larga medida da queda da procura doméstica, os dados mais recentes não apresentaram, entretanto, melhorias expressivas; muito pelo contrário. A taxa de desemprego, em janeiro, atingiu o valor mais elevado desde o final de 1997 (10,7%) e, com exceção do indicador de sentimento dos empresários alemães - que aumentou significativamente em fevereiro -, os restantes indicadores de confiança da área do euro sugerem que a economia continuará em contração neste trimestre. Mediante este quadro de fragilidade da atividade económica, na última reunião de política monetária o BCE reviu as suas previsões para o crescimento do PIB em 2012 de 0,3% para -0,1%.

BCE "passa a bola" para os governos

No entanto, estas previsões acabaram por ser relegadas para segundo plano, com o BCE a dar maior enfoque aos riscos de subida da inflação, após ter revisto as suas previsões para a taxa de inflação deste ano, de 2,0% para 2,4%, e de ter sido tornada pública pela imprensa alemã uma carta enviada pelo Presidente do Bundesbank, Jens Weidmann, ao Presidente do BCE, Mario Draghi, a qual manifestava uma forte preocupação com os riscos inflacionistas decorrentes da atual política de liquidez do BCE. A estes receios somou-se ainda a ausência de sinais de diminuição da taxa de inflação, que se situou, em 2,7%, em fevereiro. Neste contexto, na última reunião, o BCE deixou de parte a possibilidade de introduzir novas medidas de estímulo monetário, procurando, assim, colocar maior pressão sobre os governos para executarem as reformas necessárias. A questão é que a estabilidade que tem vigorado nos mercados financeiros foi conseguida, em boa parte, à custa das medidas extraordinárias de cedência de liquidez que o BCE anunciou em dezembro passado, pelo que se a atuação dos governos não passar a ser, por si só, suficiente para manter esta senda de boas notícias, a instabilidade poderá ressurgir e nesse caso, o BCE poderá, muito provavelmente, ter de voltar a optar por uma maior acomodação da política monetária, em nome do desiderato supremo de defesa da área do euro.

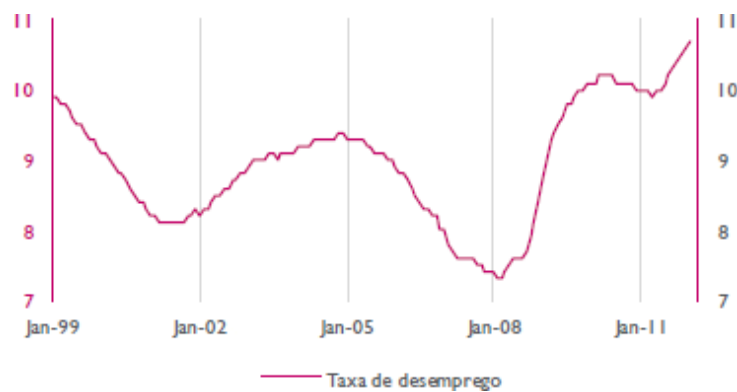
As boas notícias...



...as menos boas...



...e as más



— Taxa de desemprego

Quadro de previsões

	Atual	Jun-12	Set-12	Dez-12	Mar-13
PIB (tvt)	-0,3 ^(b)	-0,5	-0,2	0,0	0,1
Taxa desemp.	10,7 ^(b)	11,0	11,2	11,3	11,3
Inflação (tvh)	2,7 ^(c)	3,0	3,3	3,6	3,0
Inflação subj. (tvh)	1,5 ^(c)	2,2	2,6	2,8	2,6
Taxa refi	1,00 ^(d)	1,00	1,00	1,00	1,00
Taxa 3 meses	0,9 ^(d)	1,0	1,1	1,1	1,2
Taxa Swap 2 anos	1,2 ^(d)	1,6	1,9	2,0	2,2
Taxa Swap 10 anos	2,4 ^(d)	2,8	3,5	4,0	4,2
Eur/Usd	1,31 ^(d)	1,33	1,36	1,43	1,47

Nota: Valores fim de período. (a) 4º trim. 1t; (b) janeiro; (c) fevereiro; (d) março

Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

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

Márcia Rodrigues
Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

Topo

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

Os mercados acionistas terminaram a semana sem uma tendência definida com os europeus EUROSTOXX e DAX a caírem 1,3% e 0,7%, respetivamente, enquanto os norte-americanos DOW JONES e S&P 500 avançaram 1% e 0,8%, respetivamente.

A última semana iniciou-se em alta em reação às declarações de Bernanke de que a Fed irá manter uma política monetária acomodaticia de modo a sustentar a recuperação do mercado laboral.

No entanto, este otimismo inicial foi-se dissipando novamente motivado por afirmações de Bernanke que, desta feita, alertou que a recuperação dos EUA ainda não está garantida.

Ainda a pressionar esteve o aviso da S&P de que ainda há o risco da Grécia fazer uma nova reestruturação de dívida.

O 1º trimestre de 2012 foi bastante positivo para os mercados acionistas mundiais, com o S&P 500 e o Stoxx 600 a registarem o maior ciclo de ganhos desde o 3º trimestre de 2009 e o melhor 1º trimestre desde 1998.

Em destaque pela positiva esteve o alemão DAX, que acumulou a maior subida trimestral desde o último trimestre de 2003.

O índice espanhol IBEX viveu um trimestre negativo, alheio aos ganhos generalizados, com as contas públicas do país vizinho a constituírem uma barreira à bolsa de Madrid.

Segundo o Boletim de primavera, o Banco de Portugal reviu em baixa as previsões para este ano e para o próximo, devido à fraca evolução do consumo privado em resultado das desfavoráveis perspetivas para os consumidores.

O Eurogrupo aumentou a capacidade do fundo de resgate da zona euro para 800 mil milhões EUR.

Ainda assim, este montante não é composto de novas quantias, na medida em que uma parcela de 300 mil milhões EUR já está direcionada para os resgates da Grécia, Irlanda e Portugal e os restantes 500 mil milhões EUR referem-se ao limite superior do Mecanismo Europeu de Estabilidade.

O Presidente da Reserva Federal de Philadelphia, Charles Plosser, afirmou que poderá ser necessário aumentar a taxa diretora antes do final de 2014 e é da opinião de que não serão necessários estímulos adicionais à economia tendo em conta os sinais de estabilização.

Plosser referiu-se às expectativas de redução do desemprego e aos riscos para um aumento das pressões inflacionistas para justificar a não adoção de uma política mais acomodaticia.

De acordo com o valor final do PIB, a economia britânica contraiu mais que o esperado no último trimestre de 2011 face ao trimestre anterior e o PIB francês cresceu menos que o antecipado numa base homóloga.

Por seu lado, o valor final do PIB revelou que a economia norte-americana evoluiu em linha com o previsto.

A surpreender pela negativa estiveram ainda as Encomendas de Bens Duradouros nos Estados Unidos, que aumentaram menos que o previsto, e as Vendas de Casas Pendentes nos EUA, que registaram um recuo inesperado.

Pela positiva esteve o indicador de sentimento empresarial alemão IFO, com um avanço inesperado em março, beneficiado por ambas as componentes.

Fonte: Millennium investment banking

Topo 

Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 caiu 1% para os 5557 pontos.

A Galp (-5,2%), o BES (-8,4%) e o BCP (-7,3%) foram os títulos que mais pressionaram o índice nacional, tendo o Espírito Santo Financial Group liderado as perdas percentuais a par com o BES.

A limitar o sentimento negativo esteve a Jerónimo Martins (+4,1%), a Portugal Telecom (+2,8%) e a Brisa (+9%) que liderou ainda as subidas percentuais, na semana em que foi alvo de uma OPA por parte da Tagus pelo preço de 2,66 EUR deduzido de qualquer montante que venha a ser atribuído à ação.

Após o fecho do mercado, foi anunciado que a Camargo Corrêa lançou uma OPA sobre a Cimpor pelo preço de 5,50 EUR /ação.

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,66	1,60	143%
Sonae	Médio	0,45	0,92	107%
BPI	Alto	0,50	0,95	92%
Sonaecom	Alto	1,22	2,10	73%
Novabase	Alto	2,32	4,00	72%

Preço de Fecho de 30/03/2012

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 18,30 EUR

Atualizamos as nossas estimativas e alterámos o nosso Preço Alvo de 18,15 EUR para 18,30 EUR, mantendo a nossa recomendação de Compra (Risco Alto) inalterada.

Os maiores ajustamentos em termos da nossa avaliação decorrem da atualização do custo de capital (-90 cêntimos), da atualização da taxa de câmbio USD/EUR (+90 cêntimos).

Por atividades, a revisão em alta das estimativas da área de Exploração & Produção (+1,05 EUR) foi quase totalmente anulada pela revisão em baixa da área de Refinação & Produção (-1 EUR).

Em termos de Exploração & Produção, as maiores alterações foram em Moçambique (atualização dos recursos e também inclusão da descoberta que foi efetuada) e no Brasil (atualização das reservas e recursos e também do *deal* com a Sinopec).

No que diz respeito à área de Refinação & Distribuição, revimos em baixa a margem de refinação para este ano (de \$4 para \$2 por barril) e também adotámos valores mais conservadores em termos de médio e longo prazo.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Company Update - Brighter E&P, but bleaker R&M*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Zon Multimédia

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

A Zon Multimédia comunicou que o Conselho de Administração vai propor um dividendo de 0,16 EUR/ação, a ser aprovado em Assembleia Geral de Acionistas no próximo dia 27 de abril.

Um dividendo de 0,16 EUR por ação corresponde ao valor que tínhamos estimado e significa que vai ser mantido o valor que foi pago no ano passado.

Representa um *dividend yield* de 6,3% aos preços atuais.

Sonaecom

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

A Sonaecom divulgou a proposta sobre a composição dos órgãos sociais para o quadriénio 2012-2015 que vai ser votada na Assembleia Geral de Acionistas no próximo dia 27 de abril.

Os membros para o Conselho de Administração mantêm-se e assim também o representante da France Telecom na Sonaecom.

A Comissão Executiva vai ser composta como até aqui por Ângelo Paupério, Miguel Almeida, Cláudia Azevedo e António Lobo Xavier.

Na Assembleia vai também ser votada a distribuição de um dividendo de 0,07 EUR/ação, proposta que já tinha sido anunciada no início de março.

Um dividendo de 0,07 EUR/ação representa um *dividend yield* de 5,6% aos preços atuais.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Anacom

A Anacom publicou a decisão final relativamente à descida das tarifas de terminação móveis que implementa a quebra destas tarifas dos atuais 3,5 EUR por minuto para 1,27 EUR por minuto em 31 de dezembro de 2012.

Ou seja, a decisão da Anacom implica uma redução de 64% até ao final do ano.

Esta decisão vai ser submetida à Comissão Europeia, ao ORECE (Organismo de Reguladores Europeus das Comunicações Eletrónicas) e às autoridades reguladoras nacionais dos restantes Estados membros.

Comparativamente à decisão preliminar publicada em outubro, o valor final para a tarifa de terminação móvel é ligeiramente superior: 1,27 EUR por minuto vs. os anteriores 1,25 EUR por minuto.

A decisão preliminar previa a descida da tarifa de terminação móvel entre 1 de fevereiro de 2012 e 1 de novembro de 2012; com o atraso na decisão final, o período de implementação passa a ser entre 30 de abril de 2012 e 31 de dezembro de 2012.

A decisão da Anacom tem como base os resultados de um modelo de custeio que conclui que o custo do serviço grossista de terminação móvel deverá ser cerca de 1,23 EUR por minuto em 2012 (a preços de 2011), ou seja cerca de 1,27 EUR por minuto considerando uma inflação próxima de 3%.

A utilização de um modelo de custeio como base para o cálculo das tarifas de terminação móvel segue recomendação da Comissão Europeia.

A utilização do modelo de custeio levou às seguintes propostas de tarifa noutros países Europeus: 1,20 EUR na Holanda, 1,09 EUR em Espanha, 1,08 EUR na Bélgica, 0,98 EUR em Itália, 0,81 EUR no Reino Unido e 0,80 EUR em França.

Os 1,27 EUR propostos para Portugal estão em linha com os valores que têm surgido noutros países de dimensão semelhante, mas a implementação proposta é mais agressiva, com este valor a ser atingido em menos de um ano.

A nossa avaliação da PT inclui a decisão preliminar da Anacom anunciada em outubro; incorporando os valores finais não tem impacto material no Preço Alvo.

Relativamente à Sonaecom, a nossa avaliação ainda não inclui a decisão preliminar, pelo que a introdução destes novos valores na nossa avaliação tem um impacto positivo de 0,05 EUR no nosso Preço Alvo (de 2,10 EUR para 2,15 EUR por ação).

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

Sonaecom - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 2,10 EUR

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

REN

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

A Assembleia Geral da REN reuniu e aprovou as alterações de estatutos propostas.

Entre as alterações aprovadas, destacamos a alteração dos limites de voto de 10% e 5% para sociedades do setor energético, para 25%, sem qualquer restrição de setor de atividade e a nomeação dos órgãos sociais a eleger para o triénio a iniciar em 2012.

A alteração dos limites de voto está condicionada à mudança da lei e respetiva aprovação da comissão europeia, o que poderá acontecer apenas no início do verão.

Entre os elementos propostos para o Conselho de Administração destacam-se a recondução de Rui Cartaxo como Presidente do Conselho de Administração, a entrada de três Administradores pela State Grid, entre os quais o Vice-Presidente do Conselho de Administração e um Administrador pela Omã Oil.

As restantes alterações aprovadas incluem a introdução de um regime de incompatibilidades com o exercício de funções em órgãos sociais, a alteração do quórum para reuniões de assembleia de dois terços para três quartos relativamente a deliberações sobre alterações de contrato de sociedade, cisão, fusão, transformação ou dissolução da sociedade e a alteração do período de mandato dos órgãos sociais, com início imediato de um novo período a partir do presente ano de 2012.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae Capital

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

A Sonae comunicou no dia 27 de março de 2012 ao mercado que tinha alienado a sua posição de 6,64% na Sonae Capital ao Preço Médio dos últimos 30 dias, 0,215 EUR a uma entidade detida integralmente pela Efanor, principal acionista da Sonae Capital e Sonae e *holding* pessoal da família Belmiro de Azevedo.

Desta forma a Efanor manteve a sua participação direta e indireta em 62,604% e não aumentou para 69,24%, como erradamente se anunciou.

Esta transação poderá alimentar rumores de que o principal acionista terá como intenção retirar a empresa de bolsa e nesse sentido ter um efeito positivo na cotação.

Apesar de transacionar abaixo da nossa avaliação ficaríamos surpreendidos se, no futuro imediato, isso acontecesse, uma vez que a ser feito seria mal interpretado pelos acionistas da Sonae.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Semapa

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

Na sessão pública de apuramento dos resultados da emissão de obrigações de 300 milhões EUR para a Semapa, o Presidente do Grupo Pedro Queiroz Pereira declarou que a Semapa vai adquirir a posição da CRH na Secil, vai investir numa nova fábrica no Brasil e pretende voltar a ter uma posição acionista na Cimpor.

Estes investimentos serão financiados pelo empréstimo de 300 milhões EUR.

Em nossa opinião, a Semapa dificilmente poderá realizar todos estes financiamentos em simultâneo, dada a dimensão do valor atribuído à participação da CRH na Secil e ao valor de uma participação relevante na Cimpor.

O valor atribuído pelo tribunal arbitral de Paris à participação da CRH na Secil (574 milhões EUR) acrescido de quase 60 milhões EUR pela aquisição de 50% na brasileira Supremo Cimentos e por uma participação de 10% na Cimpor implicaria um investimento total de quase 970 milhões EUR, o que levaria a Semapa para um nível de endividamento excessivo.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae Indústria

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

A Assembleia Geral da Sonae Indústria reuniu e elegeu Belmiro de Azevedo como novo CEO do Grupo.

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

Não tinha sido dada qualquer indicação sobre a futura Presidência da Comissão Executiva, nomeadamente se o modelo de dois co-CEOs deveria ser mantido ou não.

Rui Correia e João Paulo Pinto mantêm-se na Comissão Executiva como CFO e CMSO, respetivamente.

Entre as outras propostas apresentadas, a Assembleia Geral aprovou também o não pagamento de qualquer dividendo.

O grupo não paga dividendos desde 2008, dados os resultados negativos 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, reafirmamos que acreditamos na vantagem de um aumento de capital para reduzir o risco de alavancagem e consideramos a decisão de não distribuição de dividendos positiva, embora insuficiente.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom

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

A Portugal Telecom anunciou os resultados consolidados do 4º trimestre de 2011.

As receitas atingiram os 1.731 milhões EUR, enquanto o EBITDA (excluindo custos com benefícios de reforma) foi de 534 milhões EUR.

O EBITDA consolidado veio abaixo das nossas estimativas porque o EBITDA gerado pela Oi foi menor do que o que esperávamos.

As receitas em Portugal caíram 6,7% face ao mesmo trimestre do ano passado (-7,4% no ano de 2011), com a boa *performance* do segmento residencial (Meo) a não compensar a quebra das receitas nos segmentos pessoal, empresarial e *wholesale*.

O EBITDA caiu 6,1% no trimestre (- 5,2% em 2011) o que mostra o enfoque no controlo de custos.

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

As receitas caíram 4,7% no trimestre (-5,3% em 2011) e o EBITDA caiu 19,2% no trimestre (-14,9% em 2011).

A quebra da margem mostra o impacto de iniciativas que pretendem aumentar as vendas e a qualidade do serviço.

A Oi vai distribuir 2.000 milhões de Reais em dividendos, sendo que a PT deverá receber entre 115 e 140 milhões EUR (a nossa estimativas era de 106 milhões EUR).

O Conselho de Administração da PT vai propor à Assembleia Geral de acionistas o pagamento de um dividendo de 0,65 EUR/ação, ou seja manteve o dividendo anteriormente anunciado.

Como 0,215 EUR já foram pagos em janeiro como dividendo intercalar, os restantes 0,435 EUR/ação serão pagos no próximo dia 25 de maio.

Em resumo, o negócio doméstico continua pressionado, mas o impacto no EBITDA é minimizado através de corte de custos.

Os resultados da Oi mostram a margem pressionada por esforços comerciais, o que deverá continuar a acontecer nos próximos trimestres.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Portugal Telecom - 4Q11 Earnings Highlights - Weak EBITDA from Brazil; dividend maintained* de 0/03/2012.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Cimpor

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

O negócios online publicou, um artigo em que afirmava que a Camargo Corrêa estava a preparar uma OPA sobre a Cimpor.

A Cimpor divulgou o anúncio preliminar de lançamento de OPA geral e voluntária de ações representativas do capital da Cimpor.

A Camargo Corrêa é atualmente o maior acionista da Cimpor, com 32,9%, enquanto a Votorantim tem 21,2% do capital e está vinculada por um acordo parassocial com a CGD que tem 9,64%.

Em fevereiro, a propósito do exercício da opção de compra da Investifino, dissemos que uma possível alternativa para a Votorantim e Camargo seria investir numa oferta de compra a um preço vencedor de 6,50 EUR/ação, porque foi o preço pago pela Camargo à Teixeira Duarte e Bipadosa em fevereiro de 2010.

A Camargo está a lançar esta oferta sozinha e, de acordo com o comunicado da Cimpor, o preço da oferta fica em 5,50 EUR/ação.

Segundo notícias veiculadas pela imprensa, a CGD está disponível para vender ao preço proposto e para acabar com o acordo parassocial com a Votorantim.

Esta, por sua vez, tinha lançado ofertas ao mesmo preço agora proposto (5,50 EUR) pelas participações da CGD e Investifino antes da data de exercício da opção de compra em fevereiro de 2012.

Estas ofertas fracassaram porque, na opinião da CGD, a Votorantim não ofereceu um prémio de controlo, como explicou o Jornal de Negócios em 17 de fevereiro de 2012.

Agora a CGD poderá, alegadamente aceitar o mesmo preço que antes recusou, mas terá igualmente que convencer a Votorantim a acabar com o acordo que lhe confere direito de preferência na compra das ações ao mesmo preço que o oferecido pela Camargo.

De qualquer forma, para obter o controlo da Cimpor, a Camargo Corrêa irá precisar de mais do que a participação da CGD, com a qual atingiria apenas 42,6% do capital da Cimpor.

A anterior tentativa de lançamento de OPA à Cimpor foi efetuada pela CSN ao um preço inicial de 5,75 EUR /ação, com início em 18 de dezembro de 2009 e conclusão em 22 de fevereiro de 2010, com um preço revisto de 6,18 EUR/ação, sem que a CSN tenha atingido os seus objetivos e tenha por essa razão considerado a operação sem efeito.

Em conclusão, dados os níveis de preço atingidos na anterior OPA, os valores de aquisição das próprias participações da Camargo e mesmo da Votorantim e a nossa avaliação, o preço inicial proposto para esta OPA parece-nos demasiado baixo.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

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

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

[Topo](#) 

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)
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	0,14	-	-	-	-	-
BES	1,37	2,25	64%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,50	0,95	92%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	4,08	6,30	54%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,55	3,70	45%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,22	2,10	73%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,50	0,31	-38%	Venda	Alto	João Flores

Media Capital ²	1,40	2,10	50%	-	-	João Flores
Cofina	0,39	0,49	26%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	2,32	4,00	72%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,18	3,10	42%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,73	6,00	61%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,27	2,40	6%	Manter	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ⁴	2,67	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,45	0,92	107%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,53	8,80	59%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,20	0,28	40%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	15,28	15,10	-1%	Reduzir	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,66	1,60	143%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,14	1,20	5%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	2,02	2,45	21%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor	5,00	6,05	21%	Compra	Médio	João Mateus
Mota-Engil	1,22	1,45	19%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer ³	0,93	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,34	18,30	48%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

(4) Restrito

*Valores à data de 30/03/2012

Europa

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
Brisa	Preço Alvo	2,10	2,70	BNP Paribas
Brisa	Recomendação	Underperform	Neutral	BNP Paribas
International Power	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
International Power	Preço Alvo	-	390,00	Exane BNP
International Power	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
Danske Bank	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Danske Bank	Preço Alvo	-	124,00	JP Morgan
easy Jet	Recomendação	-	Overweight	Morgan Stanley
easy Jet	Preço Alvo	510,00	560,00	Morgan Stanley
ENI	Preço Alvo	-	19,40	Morgan Stanley
ENI	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Morgan Stanley
H&M	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
H&M	Preço Alvo	-	247,00	Societe Generale
H&M	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
International Power	Preço Alvo	-	332,00	S&P
International Power	Recomendação	Hold	Sell	S&P
France Telecom	Recomendação	Neutral	Sell	Citigroup
Swiss Re	Recomendação	Neutral	Sell	Goldman Sachs
Voestalpine	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Arcelor Mittal	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
Suez Environnement	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
PostNL	Recomendação	Neutral	Buy	ING
PostNL	Preço Alvo	-	5,70	ING
T. Sonera	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Heineken	Recomendação	-	Underperform	Morgan Stanley
Heineken	Preço Alvo	33,00	36,00	Morgan Stanley
Anglo American	Recomendação	Hold	Sell	Societe Generale
Anglo American	Preço Alvo	-	2,300,00	Societe Generale
Arcelor Mittal	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Arcelor Mittal	Preço Alvo	-	16,50	Societe Generale

Vivendi	Preço Alvo	Overweight	Neutral	HSBC
Vivendi	Preço Alvo	23,00	16,00	HSBC
ThyssenKrupp	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
Portugal Telecom	Preço Alvo	-	4,70	Macquarie
Portugal Telecom	Recomendação	-	Outperform	Macquarie
UniCredit	Preço Alvo	4,08	4,26	Natixis
UniCredit	Recomendação	-	Neutral	Natixis
UniCredit	Preço Alvo	4,65	4,85	Citigroup
UniCredit	Recomendação	-	Buy	Citigroup
Nokia	Preço Alvo	4,40	4,50	Swedbank
Nokia	Recomendação	Neutral	Buy	Swedbank
ASML	Preço Alvo	33,05	39,00	Exane BNP
ASML	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Infineon	Preço Alvo	7,31	9,50	Exane BNP
Infineon	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Vivendi	Preço Alvo	-	16,00	Bank of America
Vivendi	Recomendação	Not Covered	Neutral	Bank of America
Merck	Preço Alvo	-	83,00	Citigroup
Merck	Recomendação	Not Covered	Neutral	Citigroup
Aegon	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
UniCredit	Preço Alvo	4,80	4,70	Societe Generale
UniCredit	Recomendação	-	Buy	Societe Generale
Popolare Milano	Preço Alvo	0,58	0,50	Exane BNP
Popolare Milano	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Nestlé	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Enel Green Power	Preço Alvo	1,55	1,40	Citigroup
Enel Green Power	Recomendação	-	Sell	Citigroup

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

EUA: mercado acionista preparado para 2012

Após um forte desempenho relativo em 2011, o mercado acionista dos Estados Unidos, alicerçado num bom nível de avaliações, na melhoria da conjuntura económica e na solidez do tecido empresarial, está novamente bem posicionado para conseguir melhorar ainda mais o seu desempenho em 2012.

Apesar das boas perspetivas no que diz respeito aos preços das ações norte-americanas, estas ainda são estruturalmente pouco representativas na carteira de muitos investidores. O peso das ações norte-americanas no mercado global de ações, com base em ponderações do Índice MSCI World, é da ordem de 40%, mas a exposição da maior parte dos investidores a este mercado dinâmico e importante é reduzida ou mesmo nula.

No ano passado, esta reduzida exposição às ações norte-americanas mostrou ser um obstáculo, dado que estas ações tiveram um desempenho significativamente superior ao dos mercados globais. Este ano, as ações dos Estados Unidos, alicerçadas na recuperação económica em curso e na melhoria da estrutura empresarial, estão novamente bem posicionadas para apresentar um forte desempenho relativo.

A recuperação económica dos Estados Unidos está bem encaminhada

Salta à vista o contraste existente entre os EUA e a Europa em termos de solidez económica. Enquanto a economia europeia, a braços com a atual crise da dívida soberana e com severas medidas de austeridade impostas pelos Governos, continua estagnada, a economia dos Estados Unidos dá mostras de fortalecimento. No quarto trimestre de 2011, o PIB cresceu 2,8% em termos anualizados, apesar das preocupações com o aumento de *stocks* e o investimento do capital corporativo. Note-se que, nos Estados Unidos, parece estar a verificar-se um aumento do consumo e uma queda significativa do desemprego, o que irá contribuir para reforçar a confiança dos consumidores. De modo geral, a economia dos Estados Unidos parece a caminho de uma recuperação completa.

Como resultado desta melhoria, a economia dos Estados Unidos deverá crescer 2,3% em 2012, de acordo com as últimas estimativas da JP Morgan, mas o PIB poderá mesmo, em termos realistas, apresentar um crescimento de 2,5%, em contraste com o crescimento de 0,8% e 1,7% que se prevê para o Reino Unido e para o Japão, respetivamente. A zona euro, segundo as previsões, deverá mesmo sofrer um decréscimo de 0,4%, com muitos países europeus a braços com uma recessão dupla. Tendo em conta estas boas perspetivas económicas dos Estados Unidos, é de esperar que as empresas venham a melhorar as suas margens de lucro, o que terá reflexos positivos no mercado acionista.

A Reserva Federal continua a apoiar o crescimento

No entanto, estas perspetivas promissoras não estão isentas de riscos. O principal risco que pode afetar o crescimento tem a ver com o setor imobiliário, que ainda se encontra numa situação ambígua, dada a sua fragilidade. A queda de preços do mercado imobiliário poderá ter um efeito negativo sobre o rendimento familiar contribuindo assim para a retração do consumo. Em segundo lugar, a polarização política no Congresso antes das eleições de novembro de 2012 é motivo de preocupação. A não ser que haja um acordo bipartidário, vai chegar ao fim o prazo previsto para os cortes fiscais impostos pela administração Bush, e em janeiro de 2013 irão começar a ser aplicados cortes automáticos na despesa, na ordem dos 1,2 biliões de dólares, o que poderá causar uma penosa restrição fiscal ao crescimento nesse ano.

Em terceiro lugar, o crescimento da economia norte-americana poderá ser afetado por fatores externos, como a recessão europeia e/ou a "aterragem forçada" da economia chinesa. Além disso, o preço do petróleo está a subir para níveis demasiado elevados, devido ao receio da ocorrência de roturas de abastecimento, à medida que aumenta a tensão com o Irão. A gasolina já atingiu preços que poderão restringir o consumo de forma generalizada.

Todos estes riscos poderão desencadear novas vagas de volatilidade ao longo do ano. No entanto, de modo geral, a apetência pelo risco está a aumentar. A intervenção do Banco Central Europeu reduziu seriamente a probabilidade de uma iminente crise bancária na Europa, ao passo que os dados recentes da China e os cortes relativos à reserva obrigatória dos bancos (flexibilização efetiva da política monetária) aumentaram a probabilidade de uma "aterragem suave".

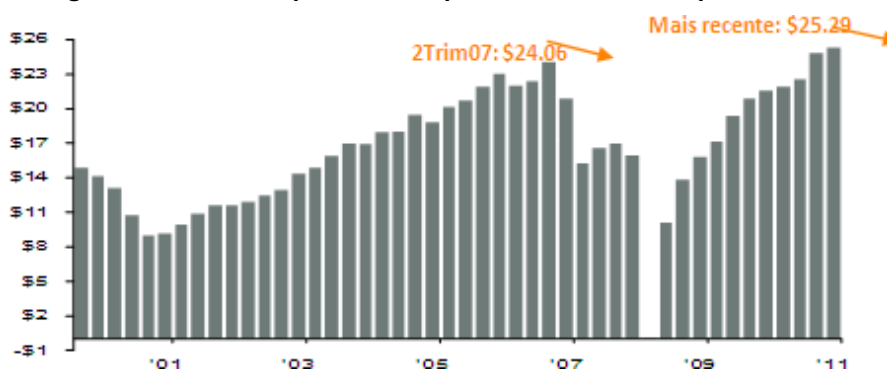
Os Estados Unidos, entretanto, usufruem de uma política monetária extremamente flexível. Em janeiro, a Reserva Federal adiantou que espera manter as taxas de juro em níveis próximos de zero pelo menos até ao final de 2014. Há mais medidas de flexibilização quantitativa em cima da mesa, caso a economia dê novos sinais de enfraquecimento substancial.

Os Estados Unidos apresentam um forte tecido empresarial

O ponto fundamental para os retornos das ações norte-americanas ao longo dos próximos 12 meses tem a ver com os lucros das empresas dos Estados Unidos e a resistência que as margens de lucro irão apresentar. De modo geral, o crescimento económico dos Estados Unidos parece moderadamente favorável aos lucros das empresas em 2012, dado que aparentemente o setor corporativo irá ser o principal beneficiário da melhoria da conjuntura económica. As empresas norte-americanas sofreram processos de reestruturação para poder sobreviver à crise financeira global, reduzindo os custos e o nível de endividamento. Por isso mesmo, apresentam contas consolidadas, elevados saldos de caixa e baixas taxas de endividamento, os que as coloca numa posição forte para poderem aumentar os lucros à medida que a economia recupera.

Os resultados por ação (EPS) S&P 500 já se encontram num período cíclico de alta (ver Fig. 1) e deverão melhorar ainda mais, à medida que aumentar a procura interna e crescerem os salários mais baixos, e caso se mantenha a forte procura por parte da América Latina e da Ásia.

Fig. 1: Resultados operacionais por ação S & P 500, por trimestre



Fonte: Standard & Poor's, EPS, com base nos resultados operacionais por ação

Devido à melhoria dos resultados, as avaliações situam-se em patamares muito mais elevados, e as ações norte-americanas estão a ser negociadas a níveis muito inferiores à média em comparação com os lucros das empresas. Os rendimentos dos dividendos das ações também se situam a níveis muito mais elevados em comparação com os fraquíssimos rendimentos apresentados pelas obrigações do Tesouro nesta altura, pelo que os investidores estão a receber a devida compensação por terem assumido maiores riscos.

Espreitar as oportunidades do outro lado do Atlântico

Os investidores europeus tendem a apresentar uma reduzida percentagem de ações norte-americanas nas suas carteiras, preferindo investir uma maior fatia das suas economias em produtos mais caseiros. No entanto, dado que a economia europeia parece destinada a continuar estagnada ao longo deste ano, enquanto as empresas norte-americanas estão a beneficiar de uma retoma cada vez mais forte da maior economia do mundo, uma abordagem mais ampla poderia mostrar-se rentável. Para os investidores, os Estados Unidos podem ser de facto a terra da oportunidade em 2012.

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

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	27,75%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin American	19,61%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	18,69%	(4)
4º Morgan Stanley US Property	17,53%	(6)
5º UBS Equity Global Multi Tech	14,73%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2012/03/26 a 2012/03/30)

- 1º Schroders US Dollar Bond
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º Millennium Ações América
- 4º Millennium Gestão Dinâmica
- 5º UBS Equity Global Multi Tech

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/03/30 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/03/30 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	17,08%	Banca	-38,97%
Dow Jones	6,97%	PSI20	-29,29%
Brent	6,73%	Value Growth EU	-27,29%
S&P 500	6,04%	Telecomunicações	-27,10%
Technical US	4,62%	IBEX35	-25,38%

Top 5 negociação (semana de 2012/03/26 a 2012/03/30)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado GOLD
- 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 (Alto, Médio, Baixo).

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 - Millenniumbcp através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferente" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

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

Recomendação	mar-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	72%	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	7%	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	3%	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	14%	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,557	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 praticarem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

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

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas