



Mercados

- App Millennium para equipamentos iOS já tem Gestor de Finanças
- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

- **F&C Global Convertibles - Primeiro Trimestre 2012**
O sentimento nos mercados de capitais melhorou consideravelmente. A injeção de liquidez pelo BCE, parece ter estabilizado os mercados financeiros.

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

App Millennium para equipamentos iOS já tem Gestor de Finanças

O Millennium bcp acaba de lançar a App Millennium com Gestor de Finanças, uma funcionalidade inédita em aplicações de banca e que está disponível para equipamentos iPhone, iPad ou iPod touch, sem qualquer custo. Com esta nova funcionalidade, o utilizador da App Millennium, para além do acesso às suas contas e respetivos movimentos, tem, também, os movimentos organizados, automaticamente e em tempo real, por Categorias. Ou seja, a gestão do orçamento mensal é agora visível através de uma nova funcionalidade integrada na aplicação de banca - App Millennium.



Uma vez mais, o Millennium bcp reinventa a mobilidade ao disponibilizar uma ferramenta que permite a qualquer Cliente utilizador da App Millennium para equipamentos Apple, gerir, de uma forma mais eficaz, o orçamento mensal.

Com o Gestor de Finanças o Cliente tem acesso a um conjunto de informação como os movimentos organizados por Categorias, para que esteja sempre a par do quanto e onde está a gastar o seu dinheiro. Todos os movimentos são catalogados em 15 grandes categorias como Supermercado, Transportes, Despesas da casa, Comunicações, entre outras.

A App Millennium com Gestor de Finanças permite, ainda, de forma simples e rápida, criar orçamentos para que o utilizador possa controlar as categorias onde está a gastar mais e aquelas onde está a poupar.



O Gestor de Finanças tem um papel ativo na análise das contas, contribuindo para uma gestão simplificada das finanças, a qualquer hora e em qualquer lugar. Qualquer Cliente registado no site do Millennium bcp e que possua um equipamento iPhone, iPad ou iPod touch, pode ter acesso à App Millennium com Gestor de Finanças bastando, para tal, aceder à App Store para fazer a atualização ou o download, sem custos, da aplicação.

Com o Gestor de Finanças poupa dinheiro, controla as despesas e ganha tempo!

Equipa de Investimentos do Millenniumbcp.pt

Apple and App Store are trademarks of Apple Inc., registered in the U.S. and other countries.

[Topo](#) 



Análise de Mercados e Perspetivas

A generalidade dos índices bolsistas registou uma variação positiva na semana passada, com as principais empresas norte-americanas que apresentaram resultados a superarem as expectativas dos analistas e depois do FMI ter revisto em ligeira alta as previsões de crescimento da economia mundial.

Em termos macroeconómicos os dados conhecidos deram indicações opostas, com os indicadores de confiança ZEW Survey e IFO a melhorarem inesperadamente, enquanto o mercado imobiliário norte-americano e os indicadores qualitativos Empire Manufacturing e Philadelphia Fed Index deram sinais adicionais de fraqueza.

EUROSTOXX +0,6%, o DAX +2,5%, o S&P 500 ganhou 0,6% e o DOW JONES +1,4%.

O FMI reviu em alta as estimativas para o PIB global, estimando agora uma subida de 3,5% em 2012 (+20pb que o previsto em janeiro) e de 4,1% em 2013 (+10pb que na última estimativa).

O PIB da zona euro também teve uma revisão de igual amplitude, estimando-se que a economia da região do euro enfrente uma contração de 0,3% este ano, expandindo 0,9% no próximo.

Nos EUA deve registar-se uma subida de 2,1% em 2012 (subiu 30pb) e 2,4% em 2013 (+20pb).

O Governo italiano reviu em baixa as previsões do PIB, estimando uma contração de 1,2% este ano (vs. -0,5% estimados em dezembro).

A dívida pública deverá atingir os 120,3% do PIB em 2012 (vs. 119% no ano passado) e se considerarmos as contribuições para o apoio à Grécia a percentagem sobe para os 123,4%, seguida de uma redução em 2013 para os 121,5%.

O défice de 0,1% anteriormente estimado para 2013 não deverá ser atingido antes de 2014.

O Governo da Suécia reviu em baixa as suas previsões, estimando uma expansão de 0,4% este ano (vs. anterior estimativa de 1,3%) e de 3,3% no próximo ano (vs. anterior estimativa de 3,5%).

A Taxa de Inflação deverá ser de 1,2% este ano e de 1,3% no próximo e a Taxa de Desemprego deverá ser em média 7,8% em 2012 e 7,7% em 2013.

A Suécia revelou ainda que antecipa um défice de 0,3% do PIB este ano e um excedente na mesma proporção em 2013.

Os Bancos espanhóis necessitam de um total de 53,8 mil milhões € para satisfazerem novos requisitos de capital, pelo que terão que fazer provisões no valor de 29,1 mil milhões € e reforçar em 15,6 mil milhões €, depois de terem feito *writedowns* de 9,19 mil milhões € no final de 2011.

Em antecipação à reunião do G20, o Ministro das Finanças japonês anunciou a disponibilização de \$60 mil milhões ao Fundo Monetário Internacional para aumentar os recursos da organização no combate à crise de dívida soberana da zona euro.

Azumi espera que esta ação incentive outros países a seguirem o mesmo caminho que o Japão.

De acordo com o indicador de confiança alemão Zew Survey a confiança dos analistas e investidores institucionais para os próximos seis meses avançou inesperadamente em abril, pelo quinto mês consecutivo e a confiança na Situação Atual também progrediu de modo inesperado.

Ainda na Alemanha, o indicador de sentimento empresarial IFO avançou ligeiramente em abril, o que foi inesperado para o mercado.

Nos EUA, as Casas em Início de Construção, as Vendas de Casas Pendentes e o NAHB caíram de modo imprevisível.

Além disso, o Empire Manufacturing revelou que a atividade industrial em Nova Iorque abrandou severamente e o Philly Fed apontou para um abrandamento do ritmo de expansão da atividade industrial.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 contrariou o sentimento e recuou 0,5% para os 5191 pontos, com a banca nacional especialmente pressionada pelo anúncio de aumento de capital do BES.

O BES caiu 7,3%, o BCP -7,8% e o BPI -1,7%.

A Portucel recuou 9,4%, ou 0,222 € por ação, a descontar o pagamento de um dividendo de 0,221 € por ação (ex-dividendo a 17 de abril).

A limitar as desvalorizações nacionais estiveram PT (+4%), EDP (+2,2%) e ESFG (+5,5%, a liderar os ganhos percentuais).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Industria	Alto	0,57	1,60	182%
BPI	Alto	0,41	0,95	133%
Sonae	Médio	0,43	0,92	118%
Telefónica	Médio	11,06	21,00	90%
EDP Renováveis	Baixo	3,32	6,00	81%

Preço de Fecho de 20/04/2012

Zon Multimédia

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

Revimos o nosso modelo de Zon Multimédia, o que resultou na alteração do Preço Alvo de 3,70 € por ação para 3,05 € por ação (para o final de 2012).

Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 24% em relação ao nosso Preço Alvo, a nossa recomendação é de Compra, com Risco Médio.

A subida da taxa da dívida pública portuguesa e o aumento do *spread* na perpetuidade resultou num custo de capital superior aplicado ao negócio doméstico, o que levou a uma diminuição 0,70 €/ação do nosso Preço Alvo.

A revisão das nossas estimativas para o negócio doméstico não foi significativa e não teve um impacto

material na nossa avaliação.

Finalmente, a atualização da nossa avaliação para a participação da Zon na Angolana Zap levou a um aumento em 0,05 €/ação do nosso Preço Alvo.

O negócio doméstico da Zon continua a mostrar resiliência.

As receitas *premium* continuam a sofrer com o ambiente económico difícil, mas a resiliência do negócio *triple play* assegura estabilidade dos resultados.

Estimamos que as receitas caíam 0,7%, mas o EBITDA deve manter-se estável com a margem a aumentar ligeiramente.

A Zon vai começar a consolidar proporcionalmente a participação de 30% na Zap este ano.

O impacto no EBITDA e no resultado líquido é residual, mas o potencial de crescimento é significativo.

Avaliamos a participação da Zon na Zap em 27 milhões € (através de DCF).

O potencial de *cash flow* da Zon vai materializar-se este ano (mais 40 milhões € vs. 2011) graças a um EBITDA estável e à diminuição do investimento.

É importante também referir o facto de a empresa estar refinanciada até ao final de 2013.

A ação mantém o interesse especulativo.

Achamos provável que Isabel dos Santos reforce no capital da Zon no curto prazo, o que na nossa opinião aumenta a probabilidade de fusão com a Sonaecom.

Em resumo, o negócio doméstico assegura resultados estáveis e a Zap dá à empresa potencial de crescimento.

A empresa gera um *cash flow* confortável que suporta os dividendos atuais.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Company Update: Zon Multimédia - Portugal ensures cash, Angola provides growth de 16/04/2012*.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

Manter, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 16,30 €

Atualizámos as estimativas e a avaliação da Jerónimo Martins, tendo o Preço Alvo sido revisto em alta de 15,10 € para 16,30 € com a recomendação a ser revista de Reduzir para Manter (Risco Médio).

Revimos em ligeira baixa as estimativas em Portugal para refletir a degradação do ambiente macroeconómico (vendas em ligeira alta mas margens em baixa e *Capex* inalterado).

Na Polónia fizemos pequenos ajustamentos, com o *Capex* a ser o principal responsável pelo impacto negativo na avaliação (vendas em zlotys ficaram inalteradas, margem revista em ligeira baixa e *Capex* revisto em ligeira alta).

Recorde-se que uma eventual (forte) degradação do cenário económico em Portugal acaba por ter pouco impacto na avaliação da Jerónimo Martins.

A aplicação de uma taxa de câmbio euro/zloty de 4,26 (face à anterior de 4,46 teve um impacto positivo de 1,10 € na avaliação, sendo o principal efeito positivo).

Recorde-se que ainda não temos incluído na nossa avaliação o negócio na Colômbia (aguardamos mais detalhes da operação), embora tenhamos feito uma simulação da avaliação do negócio, o qual levaria a uma revisão do Preço Alvo da JM para os 18,20 €.

Em termos globais, mantemos a nossa confiança na empresa, aliando um modelo de negócio consistente

com uma gestão criteriosa de custos e de dívida, além de uma forte geração de *cashflow*.

O perfil da empresa assume-se cada vez mais como empresa de mercados emergentes (Polónia, Colômbia e em perspetiva outros emergentes) pelo que beneficia de crescimentos potenciais mais elevados face à estagnação (ou queda) de mercados maduros.

A JM irá apresentar os resultados do 4º trimestre de 2011 no dia 26 de abril, antes da abertura do mercado.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot*: Jerónimo Martins - *Warp drive propulsion system?* - *Neutral, Medium Risk (Target YE12: 16,30 €)*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom

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

A Oi realizou um *Investor Day* no Rio de Janeiro.

A empresa anunciou que pretende pagar 8 mil milhões de Reais em dividendos até 2015 (2 mil milhões de Reais por ano).

A Oi já tinha divulgado no passado dia 29 de março (quando anunciou os resultados de 2011) que o Conselho de Administração iria propor o pagamento de 2 mil milhões de Reais de dividendos no próximo dia 8 de maio, pelo que a empresa confirma agora que pretende manter esta remuneração acionista nos três anos seguintes.

A Oi vai também introduzir o pagamento de um dividendo intercalar de 50% do dividendo total em cada ano.

O primeiro dividendo intercalar será pago em agosto de 2012.

A PT receberá assim cerca de 128 milhões € de dividendos no próximo dia 8 de maio e cerca de 64 milhões € de dividendos intercalar em agosto, dada a sua posição direta de 15,5% na Oi.

A Oi anunciou também *guidance* para o período 2012-2015.

Estima: receita líquida de 28,9 mil milhões de Reais em 2012 a crescer até 38,6 mil milhões de Reais em 2015 (compara com 27,9 mil milhões de Reais em 2011); EBITDA de 8,8 mil milhões de Reais em 2012 (igual a 2011) a crescer até 12,8 mil milhões de Reais em 2015; *capex* de 24 mil milhões de Reais de 2012 até 2015 (6 mil milhões de Reais por ano, compara com 5 mil milhões de Reais de *capex* em 2011); Dívida Líquida de 24,9 mil milhões de Reais em 2012 (2.8x Dívida Líquida sobre EBITDA) e de 28,4 mil milhões de Reais (2.2x Dívida Líquida sobre EBITDA).

O *guidance* apresentado pela Oi é extremamente ambicioso e muito acima das nossas estimativas: Receita líquida de 38,6 mil milhões de Reais em 2015 compara com a nossa estimativa de 27,5 mil milhões de Reais e EBITDA de 12,8 mil milhões de Reais em 2012 compara com a nossa estimativa de 9 mil milhões de Reais.

A melhoria operacional vai exigir um investimento significativo nos próximos 4 anos: 24 mil milhões de Reais (compara com a nossa estimativa de 18,3 mil milhões de Reais).

Para que a empresa atinja os objetivos divulgados é necessário que consiga capturar quota de mercado móvel, o que dada a concorrência no Brasil não vai ser fácil.

Registamos como positiva a divulgação de *guidance*, mas parece-nos após uma primeira análise que vai ser difícil atingir os resultados anunciados até 2015, dada a concorrência que existe no mercado e por que significa reverter em pouco tempo as tendências recentes (a Oi registou uma quebra de 5,3% nas receitas e de 14,9% no EBITDA em 2011).

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

A EDPR divulgou os dados operacionais relativos ao 1º trimestre.

De uma forma geral, gostaríamos de destacar os bons números de produção eólica que vieram melhores do que as nossas estimativas (4% acima), principalmente devido ao excelente fator de utilização da capacidade nos Estados Unidos (fator de utilização de 41%, + 6pp do que no trimestre homólogo) que ajudou a compensar um menor recurso eólico na Europa (fator de utilização de 27%, -2pp do que no trimestre homólogo).

No que diz respeito à capacidade, este trimestre a empresa não instalou MW, o que não é uma surpresa, pois a empresa já tinha referido que 90% das instalações só ocorreriam no segundo semestre deste ano.

Neste trimestre, a produção eólica (GWh) aumentou 18% face ao trimestre homólogo para 5.213GWh, 4% acima de nossas estimativas.

Por país, os valores de produção vieram melhores do que nossas estimativas nos EUA (18% acima) e no Brasil (19% acima), mas piores na Europa (Espanha: 9% abaixo, Portugal: 18% abaixo; Resto da Europa: 16% abaixo).

O fator de utilização da capacidade geral foi de 34%, o que compara com os 33% alcançados no trimestre homólogo.

Por país, os fatores de utilização da capacidade vieram melhores nos Estados Unidos (+ 6pp do que no trimestre homólogo), no Brasil (+ 7pp do que no trimestre homólogo), piores em Espanha (-2% do que no trimestre homólogo) e em Portugal (-7pp do que no trimestre homólogo) e permaneceram estáveis no Resto da Europa.

Os resultados do 1º trimestre de 2012 serão publicados a 9 de maio antes de abertura do mercado.

Para mais informação, por favor consultar *Snapshot: EDPR - 1Q12 Operating data - Good production figures*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

A EDP divulgou seus dados operacionais do 1º trimestre.

No que diz respeito à distribuição de eletricidade em Portugal, os volumes caíram 4% face ao período homólogo devido a uma menor procura por parte dos segmentos residencial, PME e de iluminação pública, que estão a reduzir o consumo para compensar o aumento do IVA sobre a eletricidade.

Pelo contrário, os volumes distribuídos ao segmento industrial aumentaram devido à maior procura por parte das indústrias com cariz exportador.

Tal como em Portugal, os volumes de energia distribuída na Espanha caíram 5,3% face ao período homólogos, no entanto, neste caso a queda teve como explicação uma menor procura por parte do segmento industrial.

A produção de energia liberalizada caiu 21% face ao trimestre homólogo devido a um menor uso de recursos hídricos (-52% do que no trimestre homólogo) e também devido à mais fraca utilização das CCGT (-58% do que no trimestre homólogo), cujo custo foi menos competitivo do que o custo do carvão, que por sua vez foi mais utilizado para a produção de energia (+76% do que no trimestre homólogo).

Quanto à energia eólica produzida, esta aumentou cerca de 18% face ao período homólogo, impulsionada por um excelente fator de utilização da capacidade nos EUA que ajudou a compensar um menor recurso vento na Europa.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot: EDP Renováveis - 1Q12 Operational Data -*

Good production figures.

O volume de eletricidade fornecido aos clientes liberalizados cresceu 1,9% face ao período homólogo, sendo 45% daquele assegurado pela produção liberalizada, o que significa que a empresa comprou a restante parte da energia fornecida a esses clientes.

Finalmente, gostaríamos de destacar que este tipo de dados são importantes, mas de certo modo é difícil de interpretar uma vez que o EBITDA da EDP tem uma componente muito regulada.

Os resultados do 1º trimestre serão divulgados no dia 10 de maio.

Para mais informação, por favor consulte o *Snapshot: EDP - 1Q12 Operating Data Comment - Electricity in Iberia still dropping.*

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BPI

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

O BPI divulgou resultados no dia 20 de abril, que se situaram abaixo das nossas expectativas.

O BPI continua "refém" da sua elevada exposição ao crédito hipotecário, cujo *repricing* está dificultado dada a sua natureza contratual de longo prazo e pelo aumento da concorrência pelos depósitos em Portugal (os depósitos representam cerca de 60% da estrutura de *funding* do BPI).

A margem financeira (-7% QoQ; -23% YoY) foi assim bastante afetada pelos custos elevados dos depósitos (*spread* nos 180bp vs. 80bp 1º trimestre de 2011) e *yields* mais baixas dos ativos em Angola (nomeadamente dos títulos de dívida angolanos).

A exposição ao BCE situa-se nos 4 mil milhões € (2 mil milhões € no LTRO de dezembro e 2 mil milhões € em março).

Os efeitos positivos de operações de *carry trade* através de títulos de dívida soberana de curto prazo (o BPI adquiriu 2 mil milhões € de BT) deverão ser mais visíveis no próximo trimestre.

O crédito (excluindo o reconhecimento do *equity piece* de uma securitização) caiu 3% no trimestre enquanto os depósitos cresceram 6%, levando a uma melhoria do *rácio* de transformação de 115% para 113%.

Note-se no entanto, que os recursos totais do banco caíram 2%.

O *rácio* do crédito malparado subiu para 2,7%, enquanto o crédito em risco aumentou para 3,8%.

O *rácio* de capital *Core Tier 1* melhorou para 9,4%.

De acordo com as nossas estimativas, o BPI necessita de cerca de mil milhões € de capital adicional para cumprir com os *rácios* exigidos pela EBA e que deverá ser conseguido através de *Coco's*.

O BPI afirmou que as necessidades de capital variam entre 1 e 1,4 mil milhões €.

Para mais informação, por favos consultar *Snapshot: BPI - 1Q12 Earnings Highlights - Weak set of results.*

Rita Silva
Analista Ações
Millennium investment banking

Brisa

Restrito

A DGO divulgou no dia 20 de abril a evolução da conta do Estado e diversas rubricas da receita de

impostos, nomeadamente as receitas de IVA e do ISP, relativas ao mês de março de 2012.

Salientamos a evolução homóloga das receitas de ISP, -7,5%.

Apesar de um valor negativo a queda desacelerou e parece estar a estabilizar em torno dos -7% a -8% depois de meses sucessivos com variações negativas crescentes.

O próprio mês de fevereiro, corrigido do dia extra, teria registado uma queda de cerca de 7%.

Relativamente ao IVA, a queda excessiva poderá depender dos movimentos de acerto de contas com o Estado, na medida que a base de 2011 é relativamente elevada, ainda assim preocupante em termos de evolução das contas públicas.

Var. Homologas	Acum	2011												
		Março	Fev	Jan	Dez	Nov	Out	Set	Agosto	Julho	Junho	Maio	Abril	Março
IVA (Receita)	-3,2%	-11,6%	-4,6%	5,7%	7,0%	-8,7%	-0,4%	15,9%	-2,2%	2,6%	-1,1%	16,5%	-2,8%	21%
ISP (Receita)	-7,0%	-7,5%	-3,6%	-9,3%	-4,0%	-7,5%	-5,3%	-5,8%	-2,2%	-6,6%	-4,1%	-2,7%	-9,0%	-3,4%
Cons. Doméstico de Comb. Rod. (10 ³ ton)	na	na	-6,7%	-2,7%	-8,2%	-5,3%	-4,4%	-3,9%	-3,3%	-2,6%	-0,1%	-1,7%	-1,3%	-0,7%
Gasolina (IO 95 Var. preço)	na	na	6,6%	12,3%	5,5%	10,1%	13,0%	14,9%	12,6%	13,9%	11,4%	13,8%	13,9%	12,7%
Gasóleo (Var. preço)	na	na	10,5%	18,8%	13,9%	19,2%	19,1%	18,0%	15,5%	17,3%	15,2%	16,9%	20,7%	24,2%

Fonte: DGO, DGEG, Mib

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

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

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

[Topo](#) 



Recomendações e Price Targets

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

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
UBS	18-04-2012	Sell	0,11
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
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	0,11	-	-	-	-	
BES ⁴	0,58	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,41	0,95	133%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,92	6,30	61%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,52	3,05	21%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,22	2,10	72%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,37	0,31	-17%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,37	2,10	53%	-	-	João Flores
Cofina	0,36	0,49	36%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	2,23	4,00	79%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,11	3,10	47%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,32	6,00	81%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,11	2,40	14%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ⁴	2,64	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,43	0,92	118%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,25	8,80	68%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,20	0,28	40%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	15,24	16,30	7%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,57	1,60	182%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,12	1,20	8%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	1,93	2,45	27%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor ⁴	5,51	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,23	1,45	18%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer ³	0,93	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	11,01	18,30	66%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

(4) Restrito

*Valores à data de 20/04/2012

Europa

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
BASF	Preço Alvo	70.00	73.00	HSBC

BASF	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
KPN	Preço Alvo		7.50	Deutsche Bank
KPN	Recomendação	Sell	Hold	Deutsche Bank
Diageo	Preço Alvo		1725.00	Morgan Stanley
Diageo	Recomendação		Overweight	Morgan Stanley
Pernod Ricard	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Deutsche Telekom	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Deutsche Telekom	Preço Alvo		10.00	Exane BNP
Enagas	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Enagas	Preço Alvo		16.50	Exane BNP
Lafarge	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Lafarge	Preço Alvo		33.00	Societe Generale
MAN Group	Recomendação		Removed from "Europe 1 List"	Bank of America
France Telecom	Recomendação		Removed from "Conviction Sell" list	Goldman Sachs
Danone	Recomendação		Added to "Premium List"	Societe Generale
Carlsberg	Recomendação	Neutral	Buy	Bank of America
Accor	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Repsol	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Aviva	Preço Alvo		390.00	Morgan Stanley
Aviva	Recomendação		Equal Weight	Morgan Stanley
Deutsche Post	Recomendação		Removed from Focus List	JP Morgan
ING	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
TeliaSoners	Recomendação	Reduce	Buy	Nomura
Endesa	Preço Alvo		15.60	Exane BNP
Endesa	Recomendação	Not Covered	Neutral	Exane BNP
SAP	Preço Alvo	59.00	60.00	Societe Generale
SAP	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Repsol	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Repsol	Preço Alvo		17.00	Deutsche Bank
SAP	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
SAP	Preço Alvo		52.00	HSBC
STMicro	Recomendação		Hold	Deutsche Bank
STMicro	Preço Alvo	5.00	4.50	Deutsche Bank
Carrefour	Preço Alvo	17.50	17.00	ING
Vivendi	Recomendação		Neutral	Nomura
Vivendi	Preço Alvo	16.50	16.00	Nomura
ASML	Recomendação		Overweight	Barclays
ASML	Preço Alvo	39.00	45.00	Barclays
ASML	Preço Alvo	39.00	44.00	Bank of America
ASML	Recomendação		Buy	Bank of America
Societe Generale	Recomendação		Overweight	JP Morgan
Societe Generale	Preço Alvo	26.00	28.00	JP Morgan
Iberdrola	Recomendação	Neutral	Buy	Citigroup
Enel	Preço Alvo		3.00	Citigroup
Enel	Recomendação	Neutral	Buy	Citigroup
Diageo	Preço Alvo	1453.61	1410.00	Exane BNP
Diageo	Recomendação		Neutral	Exane BNP
Akzo Nobel	Preço Alvo		42.00	Commerzbank
Akzo Nobel	Recomendação		Outperform	Commerzbank
Akzo Nobel	Preço Alvo		56.00	Exane BNP
Akzo Nobel	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Cable & Wireless	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Cable & Wireless	Preço Alvo		43.00	JP Morgan
Enel	Preço Alvo		2.85	Santander
Enel	Recomendação	Underweight	Hold	Santander
Barclays	Recomendação		Added to Most Preferred Banks	Bank of America

Societe Generale	Recomendação		Added to most Preferred Banks	Bank of America
Societe Generale	Preço Alvo		27.00	Bank of America
BNP	Rcomendação	Underperform	Neutral	Ban
BNP	Preço Alvo	36.00	38.00	Ban
STMicro	Recomendação	Reduce	Neutral	Natixis
Iberdrola	Recomendação		Buy	UBS
SABMiller	Preço Alvo	2550.00	2600.00	Morgan Stanley
SABMiller	Recomendação		Equal Weight	Morgan Stanley
Accor	Recomendação	Neutral	Buy	Morgan Stanley
Accor	Preço Alvo	28.00	30.00	Morgan Stanley

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

F&C Global Convertibles - Primeiro Trimestre 2012

Análise de Mercado

O sentimento nos mercados de capitais melhorou consideravelmente. A injeção de liquidez pelo BCE, que permitiu aos Bancos Europeus pedir emprestados outros 500 mil milhões € através da segunda emissão a três anos dos LTRO (operações de refinanciamento de longo prazo), parece ter estabilizado os mercados financeiros.



Neste período, as valorizações das obrigações convertíveis recuperaram e foram impulsionadas pela subida nos preços das ações assim como pelo estreitamento nos *spreads* de crédito.

A seguir à correção do mercado em agosto de 2011, o desempenho no 4º trimestre das obrigações convertíveis foi muito ténue. Em resultado, por um período de tempo, as obrigações convertíveis estiveram a negociar a preços muito atrativos. Esta sub-valorização foi revertida no 1º trimestre de 2012, depois de uma série de novas alocações a esta classe de ativos.

Atividade



Depois da correção dos mercados em meados de 2011, reposicionámos com sucesso as carteiras, saindo dos convertíveis com baixa taxa de rendimento do tipo obrigação de crédito, e entramos em convertíveis do tipo balanceado, uma vez que estes podem beneficiar da recuperação nos preços das ações subjacentes assim como do estreitamento nos *spreads* de crédito.

Durante a recuperação do mercado, e em todo o 1º trimestre de 2012, seguimos uma estratégia de controlo de risco na construção da carteira. Por um lado, o risco foi reduzido realizando mais valias nas obrigações convertíveis que beneficiaram fortemente da subida no preço das ações subjacentes e começaram a transacionar significativamente acima do valor base da obrigação *bond floor*.

Neste contexto, foram realizadas mais valias em Publicis, Seadrill, EMC, nos construtores americanos Lennar e DR Horton, e ainda na Alliance Data Systems. Por outro lado, foram também reduzidas as posições em obrigações convertíveis do tipo crédito, onde nos sentimos menos confortáveis com a qualidade creditícia do respetivo emitente.

Reduzimos ainda as posições em Peugeot, TPK e Petrominerales. Reduzimos também a exposição a Portugal, Itália, Grécia e Espanha, de aproximadamente 4% para 2%, através da venda de posições em Portugal Telecom e na italiana Hera. Durante este trimestre, as novas adições à carteira foram essencialmente feitas através de emissões novas, nomeadamente da Siemens, da Adidas, da Solidium/Teliasonera, da Priceline, da Dialogue Semiconductor, da SM Investments e ainda da Lufthansa/Jetblue.

Performance

A carteira beneficiou da estratégia e do reposicionamento realizado no último trimestre do ano anterior, quando os convertíveis com baixas taxas de rendimento e limitado potencial foram trocados por convertíveis com ilimitado potencial de retorno. Várias das obrigações convertíveis compradas no 4º trimestre obtiveram retornos superiores a 25% desde a sua entrada na carteira.

No entanto, o desempenho foi relativamente amplo e espalhado entre as 170 posições detidas. Os setores com melhor desempenho foram o eletrónico (EMC, Alcatel Lucent, Hitachi, Novellus), gás e petróleo (Seadrill, Parpublica / Galp, Acergy, Mol) e industrial (Peugeot, Daimler, Danaher).

Ter mantido uma subexposição a Portugal, Itália, Grécia e Espanha prejudicou a *performance* relativamente ao índice de referência.

Perspetivas

As nossas perspetivas são moderadamente positivas. Esperamos um crescimento económico nos EUA à volta dos 2,5%, uma curta recessão na Europa e uma suave desaceleração na China. Na nossa opinião, as valorizações das ações, dos *spreads* de crédito e das obrigações convertíveis estão atrativas. Relativamente às altas taxas de rendimento dos dividendos comparadas com as taxas de rendimento das obrigações dão suporte às valorizações atuais dos mercados acionistas.



No entanto, os mercados continuam vulneráveis a choques.

Apesar das injeções de capital do LTRO terem resolvido o problema de liquidez, continuam a persistir problemas de solvência que precisam ser resolvidos. O impacto das medidas de austeridade, os desenvolvimentos do euro e a evolução do preço do petróleo podem pôr, de novo, os mercados sob pressão.

Na nossa opinião, este ambiente incerto continua a suportar o investimento em convertíveis, na medida em que esta classe de ativos proporciona a oportunidade de beneficiar da continuação na recuperação dos mercados acionistas com um perfil de risco reduzido.

Saiba mais sobre os Fundos da F&C na área de Fundos do millenniumbcp.pt



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley Emerging Market Debt	22,82%	(4)
2º JP Morgan Global Healthcare	22,52%	(6)
3º Morgan Stanley US Property	19,52%	(6)
4º UBS Emerging Economies Latin American	19,42%	(5)

Top 5 subscrições (semana de 2012/04/16 a 2012/04/20)

- 1º UBS Global Multi Tech
- 2º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 3º Millennium Rendimento Mensal
- 4º Millennium Ações Portugal
- 5º Millennium Eurofinanceiras

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/04/20 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/04/20 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

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

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking**Ranking de Certificados****Top rendibilidade** (últimos 12 meses)**Os mais rentáveis**

Ouro	9,5%
Technical US	6,7%
Dow Jones	4,6%
S&P 500	3,6%
Value Growth US	0,3%

Os menos rentáveis

Banca	-45,0%
Telecomunicações	-33,2%
IBEX35	-33,2%
Value Growth EU	-32,7%
PSI20	-31,8%

Top 5 negociação (semana de 2012/04/16 a 2012/04/20)

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

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

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

**DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")
DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO**

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - Recomendações:

- Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
- Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
- Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
- Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (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. ("Ofertante" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

17 - A Soc gestora do Fundo de Pensões do Grupo BCP, decidiu alienar, no processo de Ofertas iniciado pela OPA anunciada pela Intercement Austria Holding GmbH, sobre o capital da Cimpor, as 67 200 000 ações detidas por aquele fundo.

18 - Mib faz parte de um consórcio, como Co-Manager, do aumento de capital de BES, anunciado em 11 de Abril de 2012.

19 - 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 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