

Mercados

- ▶ [Espanha testa os limites](#)
- ▶ [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- ▶ [Empresas e Setores](#)
- ▶ [Recomendações e Price Targets](#)
- ▶ [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- ▶ **A sustentabilidade num mundo mais volátil**
...as oportunidades de investimento centram-se aqui nas áreas que se manterão sustentáveis a médio e longo prazo, ressaltando as tendências de consumo de uma população mais envelhecida, que gasta mais em cuidados de saúde, *utilities* ou apoio domiciliário...

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

Espanha testa os limites

Depois da Grécia, Irlanda, Portugal e Itália, parece ser agora a vez de Espanha testar os seus limites no que concerne à dívida pública. Enquanto nos três primeiros casos, o ultrapassar da barreira dos 7% nas *yields* soberanas dos 5 anos e os 500 pontos nos *Credit Default Swaps* (CDS), para a mesma maturidade, funcionaram como sinal de alarme para um pedido de ajuda externa no espaço de um mês, Itália ainda chegou a entrar nos radares em novembro, mas a queda do Governo de Berlusconi e a tomada de medidas de austeridade acalmou os mercados e trouxe de novo as *yields* e os CDS transalpinos para valores abaixo do nível crítico. Não obstante este cenário ter sido favorável aos mercados acionistas, e mesmo tendo em conta que a *yield* da dívida de Espanha para os 5 anos de maturidade está agora abaixo dos 5%, os CDS espanhóis encontram-se a testar os 500 pontos, sinal de tensão que justifica a *underperformance* do IBEX este ano em relação aos congéneres europeus, seguindo a recuar quase 20% em 2012.

Como está a *yield curve* de Espanha

A estrutura da *yield curve* da dívida pública corrigiu a ligeira deformação que se registava em novembro e está agora dentro do padrão normal para uma estrutura de taxas de juro, em que os investidores exigem juros superiores para financiamentos com maturidades mais longas.

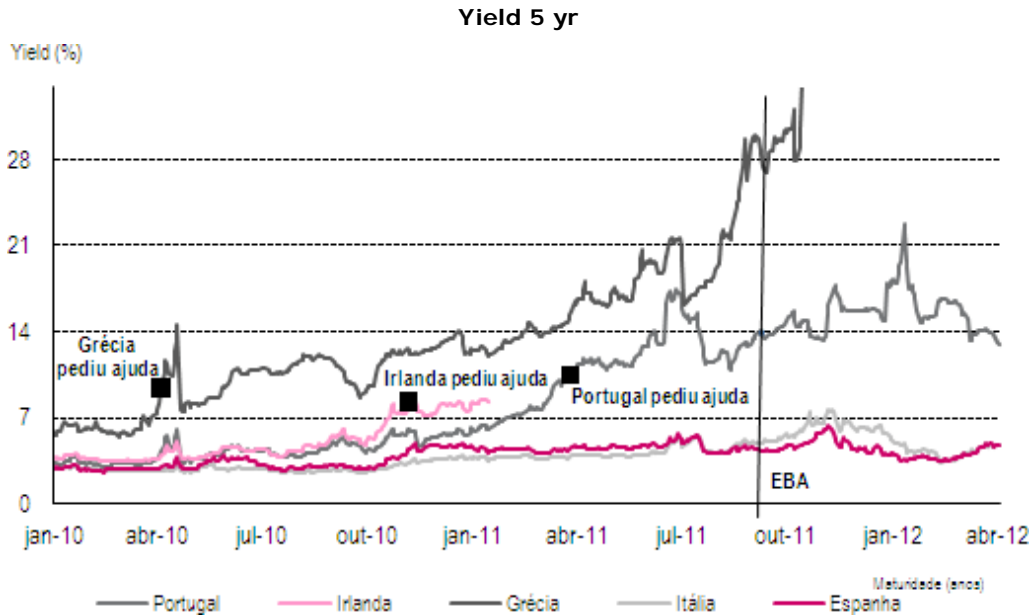
Yield Curve de Espanha



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

O limite dos 7% nas *yields*...

Em situações normais, os países financiam-se nos mercados através da emissão de títulos de dívida, com os credores a exigirem em troca uma determinada taxa de remuneração (taxa de juro implícita) para uma dada maturidade. O que sucede é que por vezes essa taxa torna-se demasiado elevada e considerada incomportável. E que taxa é essa? Como se vê no gráfico abaixo e considerando uma maturidade de 5 anos, o limite de juros que os países parecem comportar para as suas emissões de dívida são os 7%, acima disso, venha a *troika*...



Factos: a 8 de abril de 2010, a *yield* dos 5 anos grega ultrapassava os 7%, em menos de duas semanas o país solicitou ajuda externa. A 8 de novembro do mesmo ano, a *yield* dos 5 anos irlandesa excedeu esse limite, passado pouco mais de uma semana a Irlanda pediu apoio internacional. A 17 de fevereiro de 2011 a *yield* nacional excedia os 7%, Portugal resistiu pouco mais de um mês, recorrendo à *troika* no início de abril.

A Exceção: os juros para os 5 anos de maturidade em Itália chegaram a ultrapassar o nível dos 7% em novembro do ano passado. A queda do Governo e a rápida aplicação de medidas de austeridade fez os juros recuarem e retirou os holofotes de uma intervenção externa na bota da Europa.

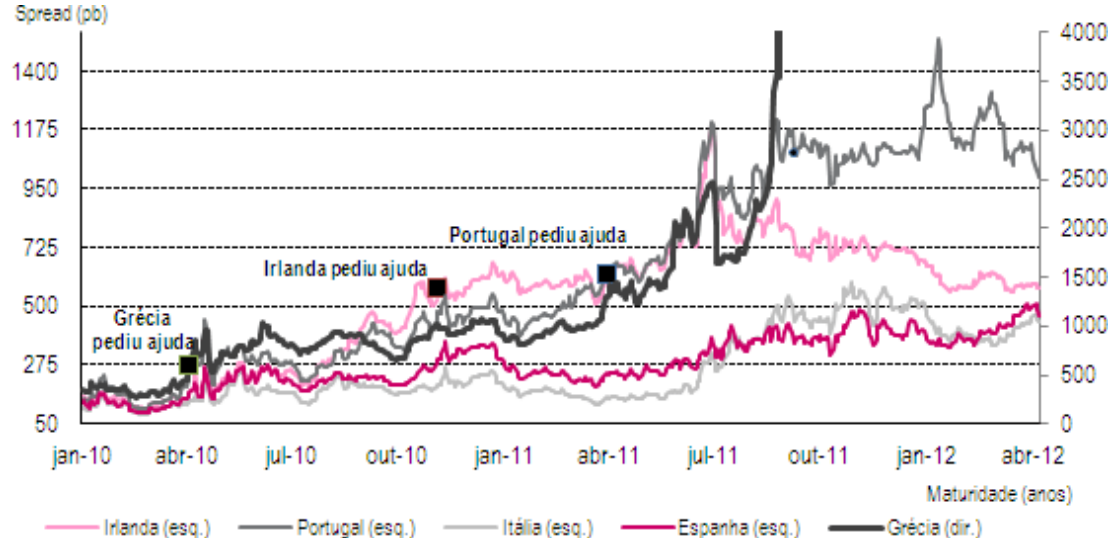
Em novembro de 2011, a *yield* espanhola ultrapassou os 6% e aproximou-se do limite dos 7%, sem que o tenha excedido, mas os juros acabaram por diminuir e no dia 23 de abril estavam nos 4,9%.

Este cenário é favorável para os mercados acionistas. Além do mais, o nível de juros atual é semelhante ao que se registava a 30 de setembro de 2011, data em que a EBA trancou os valores de mercado que servem de referência ao cálculo das necessidades de capital extraordinárias relativas à exposição dos bancos à dívida soberana. Assim, na avaliação *mark to market* atual, a carteira de títulos de dívida pública destes países detida pelos bancos não sofreu depreciação no último meio ano, excluindo por essa via novas necessidades de capital. Não poderemos, contudo, deixar de frisar que em Espanha alguns bancos têm aproveitado o financiamento barato do LTRO do BCE para reforçar as suas carteiras de obrigações soberanas, com o objetivo de protegerem as suas margens. No entanto, uma forte exposição a estes títulos deixa os balanços dos bancos do país vizinho mais fragilizados caso as *yields* registem fortes subidas.

... ou dos 500pb nos CDS

Observando a evolução dos *Credit Default Swaps* (CDS), associados à dívida soberana a 5 anos, instrumentos que funcionam como um seguro em caso de incumprimento e que foram recentemente acionados na Grécia aquando do perdão da dívida grega, verificamos que o ultrapassar da barreira dos 500 pontos foi o prenúncio para um pedido de ajuda externa. Pela segunda vez, Espanha testou essa barreira em abril, sendo que ao contrário do registado em novembro, desta feita chegou mesmo a ultrapassar ligeiramente o nível, tocando os 510 pontos.

CDS 5 yr

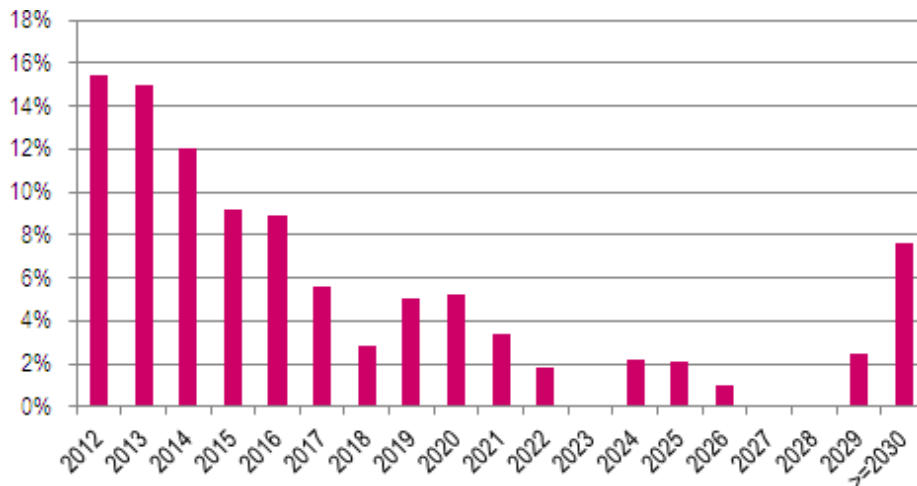


Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Distribuição da dívida de Espanha

Analisando a dívida espanhola, verificamos que dos cerca de 705 mil milhões € de dívida, 15% tem maturidade em 2012 e igual percentagem vence em 2013.

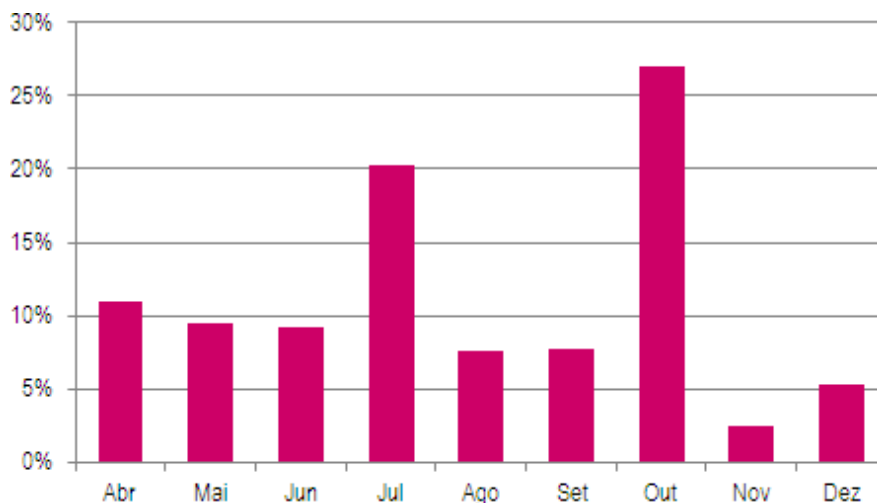
Distribuição da maturidade da dívida pública de Espanha



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

A maior concentração de *rollover's* (refinanciamento) em 2012 está agora centrada nos meses de julho e outubro (quase 50% do total do ano).

Vencimento da dívida soberana espanhola em 2012



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Da carteira de títulos de dívida soberana de Espanha que vencem este ano, 30% são bilhetes do Tesouro a 1 ano, maturidade para a qual os investidores estão agora a exigir juros menores que à data da emissão (dados médios) dos mesmos, ao contrário do que sucede para os restantes prazos, representativos dos restantes 70%.

Quadro de previsões

Maturidade	Montante (milhares €)	% do Total	Yield implícita		Diferença (em pp)
			emissão (média)	atual	
1A	32,057,388	30.0%	2.05%	0.55%	-1.50
2A	18,727,996	17.5%	2.64%	3.58%	0.93
3A	22,615,325	21.2%	2.36%	4.22%	1.86
4A	721,119	0.7%	3.75%	4.44%	0.69
5A	3,912,364	3.7%	4.31%	4.87%	0.56
6A	14,967,100	14.0%	4.01%	5.30%	1.29
7A	971,644	0.9%	3.31%	5.48%	2.17
10A	12,889,200	12.1%	5.22%	6.01%	0.79
Total	106,862,137	100%	-	-	-

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

As emissões de dívida são sempre um teste à capacidade de financiamento do país. A perceção de uma degradação na qualidade da dívida leva a um aumento dos juros exigidos pelos credores. Espanha até poderá beneficiar este ano no *rollover* dos BT's, através de emissões com a mesma maturidade, mas neste caso estará a crescer esse montante ao total a refinar no ano seguinte, ou seja, carregando mais 2013.

Resumindo e concluindo, a reação em baixa das *yields* de Espanha após os máximos de novembro, onde se aproximou da barreira crítica dos 7%, é um sinal positivo, sendo que a evolução recente dos CDS levanta algumas dúvidas, uma vez que o ultrapassar dos 500 pontos nestes instrumentos é percecionado como um sinal de maior instabilidade.

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

Ramiro Loureiro, Analista de Ações
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

A semana passada foi positiva, com o sentimento de mercado suportado pelo facto de várias empresas de renome tanto na Europa como nos Estados Unidos terem apresentado melhores resultados que o previsto. Ainda assim, os ganhos foram limitados pelos persistentes receios em torno da crise de dívida soberana da zona euro e pela fraqueza de alguns indicadores macro. O EUROSTOXX subiu 1,6%, o DAX 0,8%, o S&P 500 1,8% e o DOWJONES 1,5%.

O *rating* de Espanha foi cortado pela Standard & Poor's em dois níveis de A para BBB+, com *outlook* negativo, devido aos receios de que o país terá que conceder ajuda adicional ao setor financeiro perante uma degradação das condições económicas, o que deverá penalizar as contas públicas espanholas. Por seu lado, a S&P reiterou a notação financeira da Irlanda de BBB+, apesar de manter o *outlook* negativo. A S&P destaca as medidas proactivas e significativas adotadas pelo Governo irlandês no sentido de controlar a deterioração das suas contas públicas e antecipa poupanças fiscais adicionais de aproximadamente 12,4 mil milhões € entre 2012-2015.

A Reserva Federal manteve a taxa diretora entre 0% e 0,25%, o que não trouxe surpresas para o mercado. O Banco Central atualizou as previsões económicas, o que resultou na revisão em baixa das estimativas de desemprego para o triénio 2012-2014 e na revisão em alta do crescimento do PIB para este ano. O Presidente da Fed revelou que o Banco Central continua preparado para tomar mais medidas para fomentar o crescimento económico caso se verifique uma degradação das condições económicas. Ainda assim, Bernanke considera que esta situação será improvável.

O Banco do Japão manteve a taxa diretora no intervalo entre 0% e 0,1%, sem surpresas para o mercado, e anunciou a expansão do seu programa de compra de ativos de 10 biliões de ienes para 40 biliões de ienes.

Segundo dados do Eurostat, o défice público da zona euro recuou dos 6,2% para os 4,1% do PIB em 2011. Em sentido inverso, a dívida pública aumentou dos 85,3% para os 87,2%. O défice de Portugal reduziu-se dos 9,8% em 2010 para os 4,2% em 2011, sendo que a dívida pública atingiu os 107,8% do PIB (superou os 100% pela primeira vez), sendo a quarta maior da Europa, superada apenas pela Grécia (165,3%), Itália (120,1%) e Irlanda (108,2%).

De acordo com a primeira estimativa, a economia britânica contraiu inesperadamente 0,2% (qoq) no 1º trimestre e estagnou em termos homólogos. De acordo com o Boletim de Primavera do Banco de Espanha, a economia espanhola contraiu 0,4% (qoq) no 1º trimestre.

Na Zona Euro, o PMI Serviços e Indústria desiludiram ao recuarem inesperadamente em abril, sinalizando uma aceleração do ritmo de contração da região. Na Alemanha, a atividade dos serviços acelerou o ritmo de expansão em abril, no entanto o PMI Indústria desiludiu ao recuar de modo inesperado.

Nos EUA, as Encomendas de Bens Duradouros recuaram de forma bastante mais acentuada que o previsto em março e foram solicitados mais Subsídio de Desemprego que o previsto. Pela positiva estiveram a subida inesperada da Confiança dos Consumidores medida pela Universidade de Michigan em abril, assim como os dados relativos ao imobiliário: o número de casas novas vendidas e de contratos de promessa compra e venda assinados para comprar casas usadas (Vendas de Casas Pendentes) ficaram acima do previsto em março.



Empresas e Setores

O PSI20 voltou a contrariar os ganhos internacionais e recuou 0,4% para os 5170. A Jerónimo Martins (-10,7%), que também liderou as perdas percentuais, e a EDP Renováveis (-3,2%) foram as empresas que mais contribuíram para as perdas nacionais, enquanto a Galp (+5,2%) e a Portugal Telecom (+2,9%) limitaram as desvalorizações.

O BES foi o título que mais avançou na última semana, com um ganho de 10,1%.

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,57	1,60	181%
BPI	Alto	0,41	0,95	133%
Sonae	Médio	0,41	0,92	125%
EDP Renováveis	Baixo	3,22	6,00	86%
Telefónica	Médio	11,32	21,00	86%

Preço de Fecho de 27/04/2012

BPI

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

A conferência de analistas do BPI não trouxe muita informação adicional quer acerca do plano de recapitalização quer da sua nova estrutura acionista.

O BPI espera ainda confirmação pelo Banco de Portugal sobre a necessidade de incluir determinados elementos nos requisitos de capital do EBA: 70 milhões € relacionados com títulos de dívida pública cuja maturidade termina antes do final de Junho e dívidas do setor público que serão reembolsadas igualmente antes daquela data no montante de 190 milhões €.

Estes fatores, juntamente com as incertezas quanto à evolução dos ativos ponderados pelo risco (RWA) são a principal razão por trás do intervalo estimado pelo banco entre mil milhões € e 1,4 mil milhões €.

De acordo com as nossas estimativas, o BPI precisa de cerca de mil milhões € em capital para cumprir com os requisitos do EBA (que deverá ser conseguido através de CoCo's).

O BPI aumentou a sua exposição à dívida soberana Portuguesa em 2 mil milhões € em bilhetes do tesouro (rendabilidade média de 3,5%) e 500 milhões € em obrigações do tesouro (vencimentos de 2014 a 2016, com rendibilidade média de 14%).

A exposição total à dívida soberana na carteira de disponíveis para venda é de 6 mil milhões € (4,7 mil milhões € em Portugal, 961 milhões € em Itália, e 333 milhões € na Irlanda).

Em relação à margem doméstica: (i) os volumes deverão permanecer fracos, (ii) o *carry trade* com fundos do BCE deve ser mais visível ao longo dos próximos trimestres, enquanto os *spreads* dos depósitos poderão cair uma vez que as novas regras que penalizam pelo pagamento excessivo de depósitos ainda não estão esgotadas.

Em Angola, o BPI espera que a carteira de crédito cresça, o que deve compensar o forte declínio das *yields* dos Bilhetes do Tesouro angolanos (de 12% no início de 2011 para abaixo dos 5%).

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

Brisa

Restrito

A Brisa comunicou dia 23 de abril, que tinha assinado um Memorandum de Entendimento com vista à criação de um agrupamento para avaliar e eventualmente concretizar no quadro do processo de privatização anunciado pelo Governo, a oportunidade de aquisição e gestão da ANA - Aeroportos de Portugal SA (ANA) e das operações aeroportuárias que a esta incumbem.

Este MoU surge na sequência da recente dissolução do Asterion, ACE, veículo criado para efeitos de participação num anterior projeto coliderado, pela Brisa.

Ainda de acordo com o comunicado a CCR é o maior operador de concessões rodoviárias na América Latina e ambos têm já uma relação histórica assente numa colaboração estreita em projetos concretos de grande sucesso.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Impresa

Vender, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,31 €

A Impresa apresentou os resultados do 1º trimestre.

Em termos globais as receitas recuaram em linha com as nossas estimativas enquanto que as medidas de corte de custos se revelaram mais eficazes do que o esperado, pelo que a margem operacional atingiu os 2%.

As receitas recuaram em linha com o esperado, refletindo um ambiente particularmente difícil tanto a nível de publicidade (-17% YoY) como de circulação (-11% YoY).

No entanto, os custos ficaram ligeiramente abaixo das nossas estimativas, pelo que os resultados operacionais atingiram os €1,1 milhões €, acima dos esperados 0,1 milhões €.

Abaixo da linha operacional as depreciações foram em linha com o esperado, enquanto que os custos financeiros ficaram ligeiramente acima do esperado refletindo a subida das taxas de juro.

Os resultados líquidos (negativos) atingiram os 3.3 milhões € ligeiramente melhor que o estimado 4,2 milhões €.

Destacamos a queda de 14% da publicidade na TV (a qual já inclui a contribuição positiva da publicidade dos canais temáticos).

Refira-se que as receitas na unidade de *Publishing* recuaram 13%, penalizadas pelas fortes quedas da publicidade (-19% YoY) e circulação (-11% YoY).

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portucel

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

A Portucel divulgou os resultados do 1º trimestre de 2012.

Atualizámos as nossas estimativas, sem impacto relevante na avaliação e aumentámos o risco-país para Portugal com um impacto negativo de quase 0,20 € por ação no nosso Preço Alvo.

A nossa avaliação passou de 2,45 € para 2,25 € por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Comprar, Risco Médio.

No 1º trimestre de 2012, os resultados operacionais (EBITDAP) vieram 2,2% abaixo da nossa estimativa, com um desvio positivo de 1,4 pp na margem.

Este desvio veio essencialmente de uma quebra de volumes vendidos com origem num conjunto de paragens técnicas de máquinas que normalmente ocorreriam apenas no 2º trimestre de 2012.

O EBITDAP veio 9,8% abaixo face ao período homólogo, por razão de uma redução na margem de 1,6 pp.

As vendas de celulose foram as principais responsáveis por esta queda, tendo o preço médio da pasta caído 14%, enquanto uma maior proporção de volumes de pasta foram integrados na produção de papel.

Do lado dos custos, os preços da madeira e químicos mantiveram-se relativamente estáveis na base anual.

Face ao trimestre anterior, a margem EBITDA foi positivamente influenciada pelo aumento nos preços de papel e celulose.

Os proveitos vieram 7,4% abaixo da nossa estimativa, 4,4% abaixo face ao homólogo e 9,9% menores que no trimestre anterior.

Estas quedas e desvio vieram essencialmente na sequência das paragens técnicas mencionadas, da redução dos preços da celulose e de uma maior integração de celulose no fabrico de papel, face ao período homólogo.

As vendas de papel ficaram relativamente em linha e as vendas de energia aumentaram 7%.

Face ao 4º trimestre de 2011, a sazonalidade das vendas de papel favoreceu os volumes vendidos no 4º trimestre de 2011.

Os custos financeiros líquidos vieram 43% abaixo face ao homólogo, com base em custos não recorrentes (cobertura cambial) ocorridos no 1º trimestre de 2011, mas também por via de uma redução na dívida líquida que desceu 25 milhões € durante o 1º trimestre de 2012.

A dívida líquida sobre o EBITDA poderá atingir perto de 1x até ao final de 2012, um múltiplo claramente favorável entre os comparáveis do setor.

Atualizámos as nossas estimativas com um impacto reduzido na avaliação, nomeadamente através da afinação dos preços de papel e celulose e fundo de maneio.

Ao mesmo tempo, atualizámos as estimativas para o custo de capital com um aumento de 50pb no *spread* entre a dívida soberana portuguesa e alemã (sem risco).

Se a atualização de estimativas não teve impacto relevante na nossa avaliação, o agravamento do risco país retirou 0,20 € ao nosso Preço Alvo.

João Mateus
Analista de Ações

Colocámos a Semapa sob revisão, a fim de refletir o impacto da decisão da Semapa para adquirir a participação de 49% da CRH na Secil, para incorporar a revisão da avaliação da Portucel e para atualizar os prémios de risco-país assumidas no custo de capital da Secil nos diferentes países e períodos.

No dia 24 de abril, após o fecho do mercado, A Semapa anunciou que vai adquirir a participação da CRH na Secil (49%) no próximo dia 15 de maio.

A aquisição será nos termos da decisão do tribunal arbitral de Paris proferida em agosto de 2011.

Em 10 de agosto de 2011, a Semapa anunciou a decisão do tribunal de Paris, que reconheceu o direito da Semapa para adquirir a participação da CRH na Secil, através do exercício de uma opção de compra incluída no acordo parassocial entre a Semapa e CRH.

O preço para a participação da CRH foi então fixado em 574,28 milhões €, e a aquisição teria que ficar concluída no prazo máximo de 180 dias úteis.

Em 8 de novembro de 2011, a Semapa informou que estava a proceder a um apelo para a anulação da decisão do tribunal de Paris, mas o anúncio de quarta-feira, dia 25 de abril, colocou um ponto final na incerteza acerca do desfecho deste diferendo.

A nossa avaliação desta participação detida pela CRH é de 300 milhões €, o que significa que a aquisição pela Semapa desta participação por 574,28 milhões € terá um impacto negativo no valor da Semapa de 274 milhões €.

Colocámos a Semapa sob revisão, para incluir este impacto na avaliação da Semapa, para considerar a atualização da avaliação da Portucel e para afinar os prémios de risco-país assumidos no custo de capital da Secil.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Nova taxa sobre retalho alimentar

De acordo com a imprensa, o valor fixado da nova taxa sobre a distribuição alimentar (para o Fundo Sanitário de Segurança Alimentar) deverá situar-se entre 5 a 8 € por metro quadrado por ano.

O diploma prevê o pagamento desta taxa apenas pelas empresas (retalhistas e grossistas) com mais de dois mil metros quadrados, o que significa que o pequeno comércio fica de fora.

Serão abrangidas todas as cadeiras de retalho moderno (Sonae, Jerónimo Martins, Minipreço, Lidl,...) e também os grossistas (Recheio, Makro,...).

Sendo a taxa aplicada a todo o retalho moderno, não deverá ter impacto na competitividade entre as diversas cadeias de retalho, podendo no entanto resultar numa menor competitividade do retalho moderno face ao tradicional (mas que acreditamos seja irrelevante).

Com base no intervalo esperado para a nova taxa, calculámos qual o peso sobre as vendas (de 2010) da nova taxa a pagar e tal dará um peso de apenas 0,1% do total das vendas.

Além disso, é de esperar que o impacto da taxa seja repartido entre o retalho, produtores e os consumidores finais, tal como ocorreu com as recentes subidas do IVA, pelo que não esperamos impacto sobre as nossas avaliações de Sonae e JM.

Área de venda (milhares m ²)				Taxa a aplicar			Peso na vendas (2010)		
	2009	2010	2011	€5 /m ²	€6.5 /m ²	€8 /m ²	€5 /m ²	€6.5 /m ²	€8 /m ²
Jerónimo Martins (Pingo Doce + Recheio)	548	560	566	2,830	3,679	4,528	0.1%	0.1%	0.1%
Sonae (Continente + Continente Modelo)	502	516	518	2,590	3,367	4,144	0.1%	0.1%	0.1%
Lidl	224	229	na	1,145	1,489	1,832	0.1%	0.1%	0.2%
Auchan	206	217	na	1,085	1,411	1,736	0.1%	0.1%	0.1%
Minipreço	191	208	211	1,055	1,372	1,688	0.1%	0.2%	0.2%

Fonte: FCompany data, Millennium Investment banking, APED

Sonae - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 0,92 €

Jerónimo Martins - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 16,30 €

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

De uma forma geral, os resultados vieram abaixo das nossas estimativas, com o EBITDA ajustado 5% abaixo do que estimávamos, apesar do resultado líquido ter vindo 7% acima.

Por áreas, gostaríamos de destacar que a divisão de Exploração & Produção um pouco acima do que esperávamos e, também, que a melhor *performance* do que esperada na área de Gás & Eletricidade foi anulada por uma pior *performance* do que esperada na área de Refinação e Distribuição.

Impulsionado pela crescente produção vinda do Brasil, o negócio de Exploração & Produção aumentou cerca de 83% face ao trimestre homólogo, tendo sido beneficiado por um aumento dos preços (+4,6% face ao trimestre homólogo) e um aumento da produção *net entitlement* (+72% face ao trimestre homólogo).

O negócio de Refinação & Distribuição foi o que apresentou os resultados menos interessantes, que acabaram por ser impactados por uma margem de refinação menor face ao trimestre homólogo (\$0,8 por barril, menos 38% face ao trimestre homólogo e abaixo das nossas estimativas de \$1,0 por barril).

Finalmente o negócio de Gás & Eletricidade foi uma surpresa positiva (+36% do que no trimestre homólogo) que acabou por ser impulsionado por um aumento dos volumes e também por um aumento das margens.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Galp - 1Q12 Earnings Highlights - E&P and G&P booming, R&M still depressed*.

Vanda Mesquita
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

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Esta semana...

A sustentabilidade num mundo mais volátil

Os mercados estão muito sensíveis aos acontecimentos de curto prazo e, em especial desde meados de 2011, têm vindo a reagir ao dia a eventos macro. Esta realidade tem prejudicado uma visão global, de mais longo prazo, sobre os fundamentais das empresas e sobre os fatores de crescimento sustentável que são, em nossa opinião, as chaves para um melhor desempenho do investimento.

Mais do que perceber o que está a afetar o mercado hoje, é fundamental para os investidores saber avaliar a competitividade das empresas num contexto global e perceber quais as principais forças e tendências que vão influenciar estruturalmente a sua sustentabilidade e a da procura.

A equação tem muitas variáveis: a dinâmica económica, a competitividade e consumo a transferir-se para os mercados emergentes, o mundo desenvolvido num reajustamento que implica reformas estruturais e menos dependência do endividamento, muitos países a braços com um significativo decréscimo da população ativa e um aumento do envelhecimento, os recursos naturais a diminuir. São grandes temas, que estão a condicionar a evolução dos sistemas políticos e económicos, e todas eles condicionam a sustentabilidade, devendo, por isso, ser cuidadosamente considerados tanto pelas empresas como pelos investidores.

Recursos finitos

O crescimento económico e demográfico está atualmente indexado aos países emergentes, com grande impacto no consumo global de recursos naturais. A China, por exemplo, já consome perto de 50% do ferro, 47% do carvão e 46% da carne suína (embora seja responsável por 9,5% do PIB mundial) e estamos convictos que o impacto da China no resto do mundo, para os próximos 20 anos, não se encontra totalmente descontado.

O impacto do crescimento populacional nos recursos finitos do planeta vai sentir-se mais claramente no setor das *commodities*. Ao contrário do que aconteceu no último século, o progresso tecnológico não está a permitir um aumento de produtividade que acompanhe o aumento da população e da procura.

O provérbio "a necessidade aguça o engenho" não está a prevenir que caminhemos para a exaustão de vários recursos naturais e, de alguma forma, leva a que muitos vejam o respetivo aumento de preços como apenas mais uma variação. Na nossa opinião, o comportamento dos preços da energia e *commodities* reflete já uma importante mudança estrutural e as *commodities* vão tornar-se uma força inflacionária na economia global.

Do ponto de vista dos investidores, as ações relacionadas com *commodities* serão sinónimo de oportunidade. É preciso não esquecer a sustentabilidade de produção destes recursos e, dada a sua natureza finita, devem dar especial atenção às empresas que acrescentem maior valor acrescentado à exploração e utilização das matérias-primas que as suportam, nomeadamente à inovação e eficiência.

A próxima revolução industrial: alterações climáticas

As pressões acima referidas vão necessariamente levar àquilo a que chamamos a nova revolução industrial. A energia, é sem dúvida, um dos setores em que as alterações são essenciais até porque o crescimento da procura nos mercados emergentes combinado com a diminuição de reservas de combustíveis fósseis continuará a pressionar os preços, tornando a questão energética num problema geopolítico substancial.

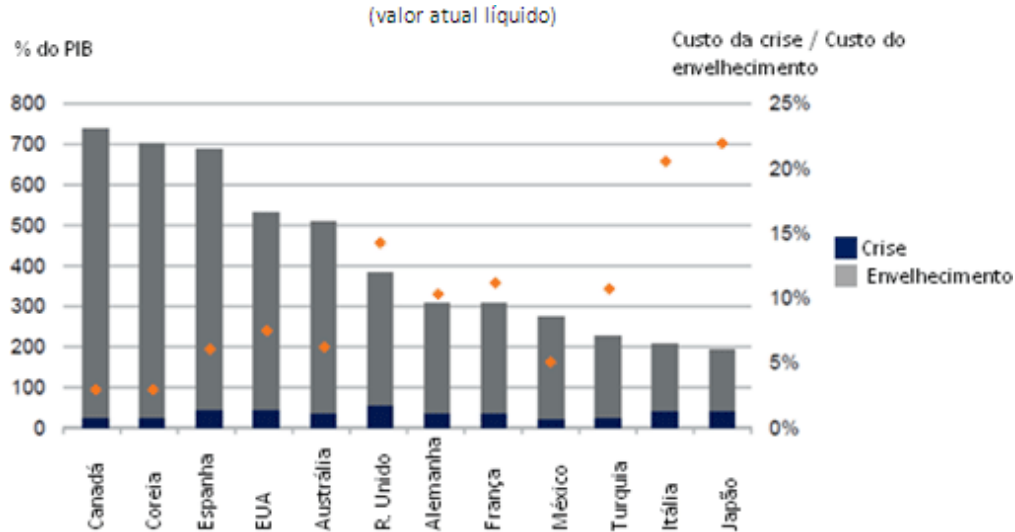
A eficiência energética, assim como a inovação e as tecnologias que a suportam - incluindo-se o gás de xisto, eólica, solar, etc. - são elementos chave para o debate sobre as alterações climáticas e a revolução "verde" e as pressões financeiras crescentes em muitos países, em especial no ocidente, vão levar os Governos a privilegiar soluções que ofereçam maior retorno face ao investimento e não exijam subsídição.

Há já exemplos de alterações significativas não financiadas (CFL ou LED, por exemplo) mas muito está por fazer e hoje, apesar das evidências, continuam a ser poucas as previsões de crescimento, sejam académicas ou políticas, que têm em conta as limitações resultantes das alterações climáticas. Este é um trabalho que estamos a desenvolver na Schroders.

População ativa decresce e condiciona contas públicas

O atual crescimento da população mundial deve-se essencialmente ao aumento da esperança média de vida e está geograficamente indexado aos países emergentes. A população ativa (e a fertilidade) no mundo desenvolvido está a diminuir, estimando-se que na UE se reduza para metade nos próximos 45 anos, comprometendo também em perto de 50% o crescimento do PIB, que será ainda penalizado pelos custos do envelhecimento. O extra que se conseguir terá de vir de um crescimento sustentável da produtividade.

Crise e envelhecimento da população: o impacto fiscal



Fonte: FMI (2009)

O FMI considera que o custo do envelhecimento da população é nove vezes superior ao da crise financeira e isto, juntamente com o peso da dívida soberana, leva a perspetivar um *rácio* dívida/PIB de mais de 300% em 2050, um cálculo que ainda terá de integrar os efeitos da atual estagnação ou recessão de várias economias.

Tendo em conta estas perspetivas, as oportunidades de investimento centram-se aqui nas áreas que se manterão sustentáveis a médio e longo prazo, ressaltando as tendências de consumo de uma população mais envelhecida, que gasta mais em cuidados de saúde, *utilities* ou apoio domiciliário e menos em vestuário ou mobiliário.

Muitas outras tendências e pressões condicionam a evolução desta nossa nova "normalidade" em que, mais do que nunca, é preciso encontrar a sustentabilidade para lá da crise e da volatilidade.

Virginie Maisonneuve, responsável Schroders pelas ações globais
Katherine Davison, gestora de carteiras - oportunidades demográficas globais



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	25,86%	(4)
2º JP Morgan Global Healthcare	22,67%	(6)
3º UBS Emerging Economies Latin American	21,47%	(5)
4º Morgan Stanley US Property	20,32%	(6)
5º Schroders US Dollar Bond	18,27%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/04/23 a 2012/04/27)

- 1º Millennium Eurocarteira
- 2º Fidelity America
- 3º Schroders ISF US Dollar Bond
- 4º BlackRock GL.FDS-EMER EUROPE
- 5º Millennium Eurofinanças

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/04/27 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/04/27 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](#)

Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	10,1%	Banca	-45,6%
Technical US	9,4%	IBEX35	-33,5%
Dow Jones	4,2%	Value Growth EU	-32,3%
S&P 500	3,5%	PSI20	-32,1%
Value Growth US	0,8%	Prata	-31,5%

Top 5 negociação (semana de 2012/04/23 a 2012/04/27)

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

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 
[Siga-nos no Facebook nas páginas: Millennium Mobile e Millennium Sugere](#)
DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")**DI VULGAÇÃO 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. ("Oferente" 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.

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