

%%Exm%% %%customerName%%



## Mercados

- » E já lá vão cinco...
- » Análise de Mercados e Perspetivas
- » Empresas e Setores
- » Recomendações e Price Targets
- » Serviço de Alertas



## Esta semana...

- » **A China parece preparada para um abrandamento**  
...esta moderação inflacionária significa que Pequim possui provavelmente margem de manobra para uma restritividade ainda menor de forma a ajudar a sua economia...



## Ranking

- » Fundos
- » Certificados

[Mais](#)


## Streamer a bolsa em real time

Adesão e utilização grátis.

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp



## Mercados

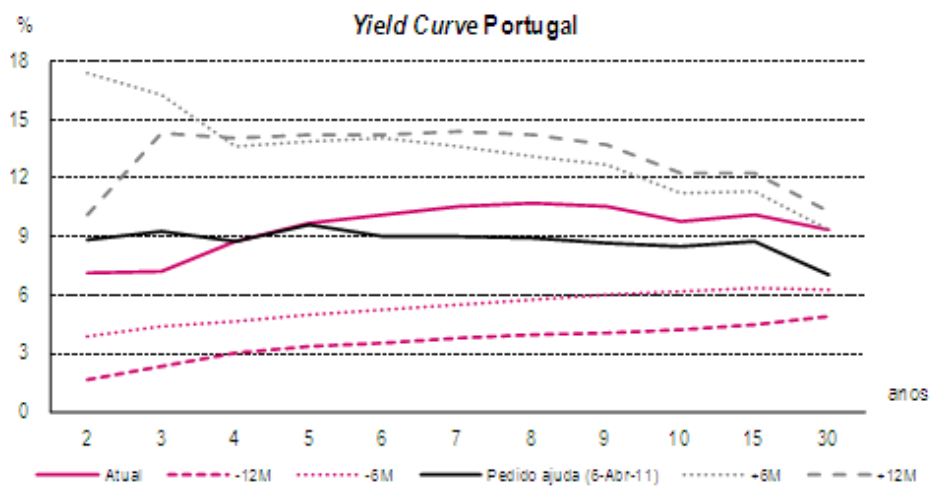
### E já lá vão cinco...

Já são cinco os países da região do euro que reconheceram a sua incapacidade em lidar com os efeitos da crise de dívida da zona euro de modo independente e recorreram aos parceiros europeus em busca de apoio financeiro. Tudo começou com a Grécia, que pediu ajuda internacional em abril de 2010. Em novembro do mesmo ano foi a vez da Irlanda, no ano seguinte de Portugal e este ano também a vizinha Espanha e o Chipre cederam à pressão. O caso de Espanha é especial, já que o país pretende um financiamento direcionado apenas ao setor bancário, com vista à sua reestruturação e recapitalização. Este pedido ocorreu no início de junho e foi formalizado no último dia 25, após a reunião do Eurogrupo em Luxemburgo. Em face destes desenvolvimentos é impossível afastar os radares do mercado de dívida, designadamente dos chamados países da periferia do euro.

#### Estrutura da curva de taxas de juro

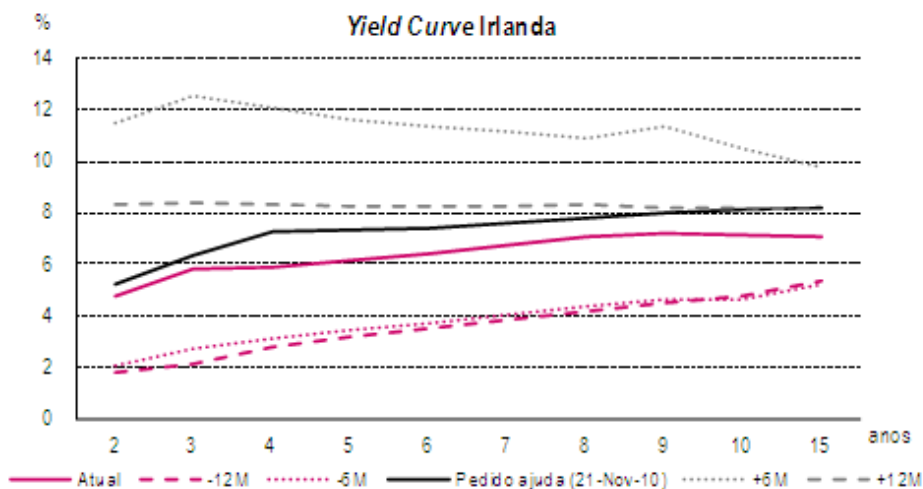
Como já tínhamos concluído em estudos anteriores, é comum observar uma transformação da *yield curve* dos países intervencionados à medida que se aproxima a data do pedido de ajuda. A curva de taxas de juro assume gradualmente uma forma atípica (ou seja, os juros exigidos para o país se financiar a prazos mais curtos aumentam de modo mais acentuado que para financiamentos mais longos, podendo até mesmo ultrapassá-los), o que é acompanhado por um aumento generalizado das taxas para todas as maturidades. Excluimos deste estudo a Grécia, tendo em conta que é uma situação de contornos muito específicos.

**No caso nacional**, o formato anormal da *yield curve* agravou-se nos seis meses subsequentes ao pedido de ajuda. Um ano depois do resgate a Portugal, em abril último, a curva de taxas de juro continuava distorcida, embora já denotasse uma diminuição dos juros solicitados para financiamentos até três anos. Atualmente, Portugal apresenta uma estrutura de taxas de juro mais normalizada, ainda que os juros permaneçam em níveis elevados (variando entre os 7,097% a 2 anos e os 10,705% para uma maturidade de 8 anos).



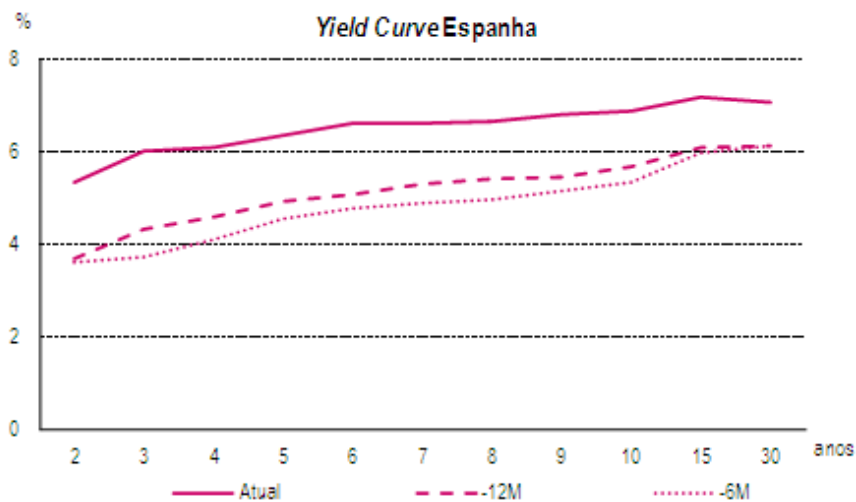
Fonte: Bloomberg, Millennium investment banking

**Na Irlanda**, o cenário é idêntico. A *yield curve* irlandesa registou uma forte subida nos seis meses anteriores ao pedido de apoio externo, com a metamorfose a ser mais acentuada após essa data, e normalizou progressivamente até à data atual (taxa de juro a 2 anos nos 4,755% e taxa a 9 anos nos 7,189%).



Fonte: Bloomberg, Millennium investment banking

A situação financeira de **Espanha** tem sido acompanhada bastante de perto pelos investidores, especialmente nos últimos tempos. Têm sido exigidos juros cada vez mais elevados para o país se financiar, ainda que a elevada procura nos leilões de dívida espanhola lhe contínuem a garantir o colocar, e, em alguns casos até mesmo ultrapassar, os montantes indicativos. A *yield curve* espanhola deslocou-se para cima nos últimos meses, um sinal de degradação da confiança na economia de Espanha. Ainda assim, a manutenção da forma típica da curva de taxas de juro poderá sustentar a determinação do governo espanhol de restringir a ajuda internacional ao setor bancário. A menos que a estrutura de taxas de juros atinja níveis considerados inoportunos, que levem a um pedido de ajuda, sendo que, neste caso, a deformação poderia ocorrer à posteriori, à semelhança da Irlanda.



Fonte: Bloomberg, Millennium investment banking.

### Diferencial de taxas face à Alemanha

Outro indicador que os investidores costumam acompanhar é o diferencial entre a taxa de juro de cada país e a taxa de juro de referência da Europa, as *bunds* alemãs. No dia 28 de maio, o *spread* entre a taxa das obrigações a 10 anos de Espanha e a *yield* das obrigações alemãs para a mesma maturidade ultrapassou pela primeira vez a barreira psicológica dos 500pb, o que sugere a necessidade do país avançar com um pedido de resgate internacional, o que de facto se verificou na Irlanda (*spread* superou os 500 pb no dia 4 de novembro de 2010 e o pedido deu-se no dia 21) e em Portugal (o pedido de ajuda lusitano levou menos de uma semana a ser concretizado após o *spread* ultrapassar os 500pb). O cenário é idêntico no caso das taxas das obrigações a 5 anos: o *spread* face à taxa germânica estava nos 558pb por ocasião do pedido de ajuda da Irlanda e nos 692pb quando Portugal solicitou apoio. Atualmente, o *spread* dos 5 anos em Espanha situa-se nos 576pb.

	Div. Púb. 10 anos 27-06-2012	Spreads (diferencial face à Alemanha)				
		1 Dia	1 Semana	3 Meses	Dez-10	1 Ano
Alemanha	1.57 %	-	-	-	-	-
França	2.66 %	109	107	114	40	46
Itália	6.2 %	464	415	340	185	209
Espanha	6.93 %	536	513	365	249	280
Portugal	10.14 %	857	882	953	364	879
Irlanda	7.12 %	556	559	501	590	1009
Grécia	26.62 %	2506	2556	1884	951	1392
Polónia	5.2 %	363	355	375	309	298

Fonte: Bloomberg, Millennium investment banking.

Ainda sob o efeito dos planos de ajuda financeira internacional, os *spreads* das taxas de juros dos países intervencionais permanecem acima de 500pb e o mesmo acontece com o *spread* entre as *yields* de Espanha e da Alemanha no último mês. Espanha continua assim sob pressão, com os investidores a admitirem ainda a possibilidade de um resgate ao país vizinho, o que se revestirá de maior probabilidade caso se assista a uma transformação da *yield curve* espanhola, nomeadamente com o aumento das *yields* de curto prazo a subirem mais que as *yields* para prazos mais longos.

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos.

Telma Santos  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

Topo

Mercados

## Análise de Mercados e Perspetivas

Os índices bolsistas transacionaram em queda durante a maior parte da semana, com os investidores a demonstrarem nervosismo em torno da Cimeira europeia a ocorrer em Bruxelas.

Ainda assim, os mercados anularam as perdas na última sessão da semana e do mês de junho e terminaram em alta, depois dos líderes europeus terem chegado a acordo para o fundo de resgate

europeu intervir diretamente na banca espanhola com vista à sua recapitalização.

O EUROSTOXX subiu 3,1%, o DAX 2,4%, o S&P500 2% e o DOW JONES 1,9%.

Os líderes da zona euro chegaram a acordo para aliviarem as condições de restituição dos fundos disponibilizados à banca espanhola e para aplicarem regras menos exigentes a uma eventual ajuda a Itália.

A linha de crédito que visa apoiar a recapitalização do setor bancário de Espanha será disponibilizada diretamente pelo fundo de resgate europeu: inicialmente pelo fundo temporário (FEFF) e posteriormente pelo fundo permanente (MEE), nas mesmas condições.

Além disso, os líderes deixaram em aberto a possibilidade dos fundos de resgate intervirem diretamente nos bancos para os recapitalizarem assim que se alcançar uma união bancária europeia.

Além disso, a Europa chegou a acordo num determinado número de pontos para implementação de medidas de estímulo no montante de 120 mil milhões €.

Ainda assim, Espanha e Itália revelaram que só irão assinar este Pacto de Crescimento quando forem tomadas medidas decisivas de curto prazo para acalmar as tensões nos mercados.

O Chipre solicitou ajuda financeira à Europa no início da semana passada, o que foi aprovado pelo Eurogrupo, tornando-se assim o quinto país da zona euro a recorrer ao fundo de resgate europeu.

A motivar esta decisão esteve essencialmente a incapacidade do país de recapitalizar o setor bancário, dada a sua forte exposição à dívida soberana da Grécia.

De acordo com a Bloomberg, o Governo cipriota pretende obter um empréstimo na ordem dos 6 mil milhões €, direcionado aos bancos, no entanto poderá ser pressionado para aceitar um empréstimo mais global na ordem dos 10 mil milhões €.

O Boletim Económico do Banco de Espanha revela que a economia espanhola está a degradar-se a um ritmo mais acelerado que o previsto, devido à forte quebra do consumo privado, e que a destruição do emprego prosseguiu a um ritmo notável.

A consultora Ernst & Young antecipa uma recuperação anémica da economia da zona euro em 2013, após uma contração no ano corrente (previsão do PIB: -0,6% em 2012, +0,4% em 2013, +1,7% em 2014 e +2% em 2015-6).

A Ernst & Young afirmou ainda que uma saída da Grécia da zona euro deverá minar a confiança dos investidores na capacidade da Europa proteger outros países e poderá resultar numa fuga de capitais de países como Espanha, Itália e Portugal.

A economia britânica contraiu pelo segundo trimestre consecutivo, com o PIB a descer 0,3% (qoq) no 1º trimestre, o que se segue à quebra de 0,4% no 4º trimestre de 2011.

Nos EUA, o PIB cresceu 1,9% (taxa anualizada) no 1º trimestre, o que denota um forte abrandamento face aos 3% registados no 4º trimestre.

Nos EUA, as Vendas de Casas Pendentes e de Casas Novas subiram bastante mais que o previsto em maio e o Índice de Preços de Casas S&P/CS das 20 maiores cidades norte-americanas recuou ao ritmo mais lento desde novembro de 2010.

Pela negativa, a Confiança dos Consumidores caiu para o valor mais baixo dos últimos cinco meses.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

## Mercados

### Empresas e Setores

O PSI20 registou um ganho ligeiro de 0,1% para os 4.698 pontos.

Os títulos que mais beneficiaram o PSI20 foram a Galp (+4,8%) e a EDP (+2,4%) e os que mais prejudicaram foram a Jerónimo Martins (-5,2%), que também liderou as perdas, e a PT (-0,8%).

O BPI destacou-se pela positiva ao registar o maior avanço percentual (+5,3%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,48	1,60	231%
Sonae	Médio	0,41	0,87	111%
Novabase	Alto	1,90	4,00	111%
Telefónica	Médio	10,37	21,00	103%

EDP Renováveis	Baixo	2,70	5,30	96%
----------------	-------	------	------	-----

\*Preço de Fecho de 29/06/2012

**Brisa****Restrito**

A Direção Geral do Orçamento divulgou a evolução das contas públicas referentes ao mês de maio e acumulado.

As receitas de ISP caíram 11,2% sendo a variação homóloga mais negativa, pelo menos nos últimos 30 meses.

A tendência de abrandamento na queda verifica-se mas tem sido relativamente lenta.

Pelo contrário as receitas de IVA registam uma variação ligeiramente negativa no mês, sendo sem dúvida um fator positivo, face às variações negativas verificadas nos meses anteriores.

Var. Homólogas	Acum	2012					2011								
		Maio	Abril	Março	Fev	Jan		Dez	Nov	Out	Set	Agosto	Julho	Junho	Maio
IVA (Receta)	-2,8%	-0,4%	-4,8%	-11,6%	-4,6%	5,7%	7,0%	-8,7%	-0,4%	15,9%	-2,2%	2,6%	-1,1%	11,8%	-2,9%
ISP (Receta)	-8,4%	-11,2%	-10%	-7,5%	-3,6%	-9,3%	-4,0%	-7,5%	-6,3%	-5,8%	-2,2%	-6,6%	-4,1%	-2,7%	-9,0%
Cons. Dom. de Comb. Rod. (10 <sup>3</sup> ton)	-7,2%	na	-7,8%	-7,3%	-7,1%	-6,7%	-2,5%	-6,6%	-5,3%	-4,4%	-3,9%	-3,3%	-2,6%	-0,1%	-1,7%
Gasolina (IC95 Var. preço)	8,1%	na	8,6%	8,5%	8,7%	6,4%	12,4%	5,9%	11,0%	13,2%	14,7%	13,2%	13,4%	11,7%	14,6%
Gasóleo (Var. preço)	6,9%	na	4,1%	5,4%	7,5%	10,9%	18,7%	13,9%	19,1%	18,9%	17,7%	16,2%	16,8%	15,3%	18,1%

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

**Jerónimo Martins****Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 15,85 €**

Foram reveladas as vendas a retalho na Polónia (mês de maio) tendo registado uma subida de 7,7% em termos homólogos (ligeiramente acima do consenso de 7,5%), após terem subido 5,5% em abril (quando registaram o terceiro mês consecutivo de queda, refletindo parcialmente a Páscoa no início do mês de abril).

De destacar a recuperação das vendas do segmento de alimentação & bebidas & tabaco, o qual atingiu os 5,8% YoY em maio, após os 1,0% YoY de abril.

Recorde-se que o campeonato Europeu de futebol na Polónia/Ucrânia teve início no dia 08 de junho, pelo que o efeito positivo nas vendas a retalho terá impacto em junho.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

**Cimpor****Sem cobertura**

De acordo com comunicado retificativo publicado a 22 de junho, o resultado da OPA foi corrigido em baixa para uma participação total dos grupos Camargo Corrêa e Votorantim de 94,11% do capital e 94,99% dos direitos de voto da Cimpor.

De acordo com o comunicado inicial publicado no dia 20 de junho, a operação teria resultado em 94,81% do capital e 95,86% dos direitos de voto da Cimpor.

De acordo com o comunicado retificativo, as ações adquiridas corresponderam apenas a 88,94% dos direitos de voto sujeitos à oferta, enquanto no comunicado inicial, as ações adquiridas corresponderiam a 90,5% dos direitos de voto objeto de oferta de aquisição.

Este resultado tem implicações diferentes porque a Intercement declarou no prospeto da OPA que lançaria uma oferta potestativa (*squeeze-out*) sobre o remanescente capital caso o sucesso da OPA não fosse inferior a 90% dos direitos de voto visados.

Na nossa interpretação do Código dos Valores Mobiliários, esta oferta ficaria sujeita a um preço não inferior ao da OPA inicial (5,50 €/ação) e teria que ser lançada nos 3 meses seguintes à conclusão da mesma.

Esta conclusão já não é válida para o resultado retificado, mas a Intercement poderá ainda, no espaço de 6 meses, pedir a perda da qualidade de sociedade aberta e lançar uma oferta de aquisição sobre o remanescente capital disperso da Cimpor.

No entanto, apesar de esta possibilidade ter sido mencionada no prospeto, a Intercement não se comprometeu em avançar por este caminho.

Lembramos que terminámos a nossa cobertura da Cimpor em 22 de junho último.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

### Portugal Telecom

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

A Portugal Telecom anunciou no dia 29 de junho, que estendeu a maturidade da sua mais relevante linha de crédito, de março de 2014 até julho de 2016.

Esta linha de crédito passou a ter um montante de 800 milhões €.

Na sequência desta operação, a PT passa a estar totalmente financiada até junho de 2016.

Registamos como positivo o facto de a empresa aumentar a sua flexibilidade financeira e reforçar o seu balanço.

Lembramos que na semana passada a empresa anunciou o corte de remuneração acionista e uma emissão obrigacionista, o que permitia estar refinanciada até ao final de 2015.

Alexandra Delgado, CFA  
Millennium investment banking

### Sonae Capital

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,23 €**

O INE divulgou recentemente as dormidas e as receitas de Hotelaria em abril em Portugal.

A tendência negativa mantém-se, tendo-se acentuado.

O padrão com variações negativas mais fortes por parte dos residentes também se manteve, notando-se alguma resiliência por parte dos não residentes.

Por regiões, Lisboa, apesar de negativa, regista valores de queda relativamente reduzidos, o que juntamente com o melhor desempenho dos não residentes, se pode deduzir que os destinos dos não residentes é essencialmente, cidade.

Var Homólogas	Acum	2011												2010		
		Abril	Mar	Fev	Jan	Dez	Nov	Out	Sep	Ag	Julho	Junho	Mai		Abril	
Recetas Totais (€10 <sup>3</sup> )	-4,7%	-8,8%	-4,8%	-2,3%	-3,3%	5,7%	-7,7%	-4,1%	4,7%	8,5%	6,2%	11,1%	14,1%	7,3%	11,5%	2,0%
Alentejo	-15%	-15%	-18%	-18%	-11%	8,4%	1,5%	-8,8%	-5,0%	14,8%	15,1%	15,3%	17,0%	-4,7%	-1,0%	-0,7%
Norte	-5,3%	-8,7%	-8,3%	0,2%	-4,2%	3,0%	-8,0%	-8,0%	0,7%	1,3%	9,8%	6,5%	21,2%	2,3%	4,9%	4,8%
Algarve	-5,0%	-10,5%	-0,7%	-2,4%	0,8%	6,1%	-9,9%	-0,1%	3,8%	-6,1%	7,3%	11,2%	5,7%	2,6%	23,3%	3,7%
Lisboa	-2,5%	-1,6%	-4,0%	-4,5%	0,0%	6,7%	-10,0%	-1,6%	10,3%	na	1,8%	7,9%	24,0%	12,4%	7,3%	na
Dormidas (10 <sup>3</sup> )	-2,4%	-5,7%	-1,8%	2,3%	-1,5%	5,9%	-4,0%	-3,4%	2,4%	4,1%	6,3%	8,8%	12,5%	7,1%	17,9%	2,8%
Residentes	-11,5%	-20,8%	-8,5%	-4,5%	-9,3%	-2,0%	-3,9%	-12,3%	-6,0%	-5,6%	0,3%	0,5%	4,1%	-10,6%	5,7%	4,1%
Não Residentes	2,7%	1,9%	0,6%	6,2%	3,7%	10,4%	-4,0%	2,0%	6,0%	8,5%	10,7%	13,6%	17,4%	16,1%	25,2%	1,7%

Fonte: INE, Millennium investment banking

Recordamos que a Sonae Capital não detém qualquer hotel em Lisboa, sendo as suas localizações Porto, Algarve e Alentejo.

As nossas estimativas para o 2º quadrimestre de 2012 na Hotelaria apontam para uma queda de 13% yoy, o que parece razoável apesar de no 1º quadrimestre de 2012 a variação negativa foi 19%.

Existe portanto o risco de estarmos ligeiramente otimistas.

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

### Portucel

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

A Portucel anunciou a aquisição de 24,85 milhões de ações próprias ao preço médio de 1,85 €/ação.

Após esta aquisição, o total de ações próprias detidas pela Portucel aumentaram para 47,36 milhões de ações ou 6,17% do capital.

Quanto às participações divulgadas, o segundo maior acionista da Portucel é a Bestinver Gestión, com 2,1% do capital, o que significa que o vendedor desta participação de 3,2% foi provavelmente a própria Semapa ou a sua *holding* Seinpar.

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 preço 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)
Nomura	06-06-2012	Reduce	0,10
BESI	05-06-2012	Neutral	0,10
UBS	18-04-2012	Sell	0,11
BPI	19-03-2012	Hold	0,18
BBVA	05-03-2012	Underperform	0,15
Macquarie	24-02-2012	Underperform	0,09
KBW	10-01-2012	Underperform	0,15

#### Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP <sup>1</sup>	0,10	-	-	-	-	-
BES <sup>1</sup>	0,54	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,54	0,95	77%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,46	6,30	82%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,34	3,05	31%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA

Sonaecom	1,31	2,00	53%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,35	0,31	-12%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	1,28	2,10	64%	-	-	João Flores
Cofina	0,38	0,49	29%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	1,90	4,00	111%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	1,86	2,85	53%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	2,70	5,30	96%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,09	2,60	25%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa <sup>1</sup>	2,53	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,41	0,87	111%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	4,93	5,75	17%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,16	0,23	44%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,33	15,85	19%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,48	1,60	231%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,05	0,85	-19%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	1,92	2,25	17%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor <sup>3</sup>	3,08	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,03	1,25	22%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	10,00	18,30	83%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sem cobertura

\* Valores à data de 29/06/2012

Fonte: Millennium investment banking

## Europa

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
Bouygues	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Barclays
Bouygues	Preço Alvo	-	23,10	Barclays
Suez Environnement	Preço Alvo	-	9,50	ING
Suez Environnement	Recomendação	Not Covered	Hold	ING
Adecco	Preço Alvo	39,05	41,00	S&P
Adecco	Recomendação	Sell	Hold	S&P
Jerónimo Martins	Recomendação	Buy	Hold	Santander
Jerónimo Martins	Preço Alvo	-	13,00	Santander
Veolia Environnement	Recomendação	Not Covered	Sell	ING
Veolia Environnement	Preço Alvo	-	8,00	ING
E.ON	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
E.ON	Preço Alvo	-	19,00	HSBC
Infineon	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Infineon	Preço Alvo	-	6,10	HSBC
Infineon	Recomendação	-	Neutral	JP Morgan
Infineon	Preço Alvo	9,26	5,00	JP Morgan
Infineon	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Infineon	Preço Alvo	9,53	8,10	Exane BNP
Sainsbury	Recomendação	Added to "Most Preferred" List	-	UBS
Bayer	Recomendação	Neutral	Buy	Natixis

Daimler	Preço Alvo	41,90	44,00	Barclays
Daimler	Recomendação	-	Underweight	Barclays
Sky Deutschland	Preço Alvo	2,80	3,70	Commerzbank
STMico	Recomendação	-	Neutral	UBS
STMico	Preço Alvo	4,60	4,35	UBS
BMW	Recomendação	Buy	Neutral	Citigroup
BMW	Preço Alvo	75,00	60,00	Citigroup

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Esta semana...

## A China parece preparada para um abrandamento

Nas últimas semanas temos observado alguns desenvolvimentos positivos a nível mundial. A China anunciou os seus planos de abertura de diferentes mercados ao exterior, o que inclui a autorização para os bancos estrangeiros aumentarem as suas posições até 49% em empreendimentos conjuntos da banca de investimento interna.

Adicionalmente, prossegue a internacionalização da moeda chinesa com o Banco Popular da China a anunciar uma expansão da faixa de negociação dos câmbios de +/- 0,5% por dia para 1% por dia.

Noutro ponto da região, o PIB da Indonésia do 1º trimestre cresceu a uma taxa superior a 6% em relação ao mesmo período do ano anterior pelo sexto trimestre seguido.

Embora a incerteza mundial continue muito provavelmente a perturbar as perspetivas de crescimento das exportações e o risco inflacionário esteja a aumentar (tal como noutros países asiáticos), a economia deste país tem sido suportada pelo elevado investimento público, pela despesa privada e pelo investimento estrangeiro.

Mais preocupante para alguns observadores são os fracos indicadores económicos da China. O crescimento da produção industrial caiu em abril, e no mesmo mês, o crescimento das importações foi também quase nulo, a par de um abrandamento das vendas a retalho. As exportações também diminuíram na China e noutros países do sudeste asiático.

No entanto, estes números dizem respeito apenas a um ou dois meses e, no caso das importações chinesas, podem estar distorcidos pelos preços em baixa de algumas matérias-primas. Pelo menos alguma da mais recente moderação no crescimento do PIB chinês deve-se, na verdade, a restrições políticas levadas a cabo em 2010–2011, período em que as autoridades tentaram reduzir o risco de sobreaquecimento económico e as bolhas de ativos, em especial no setor imobiliário.

Ainda assim, o crescimento mantém-se vigoroso e pensamos que se revelará mais sustentável no longo prazo. A China ultrapassa normalmente os seus objetivos governamentais de crescimento e até agora há poucos sinais de que não conseguirá atingir ou superar a meta oficial de 7,5% neste ano. O próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) prevê um crescimento chinês de 8,2% em 2012 e de 8,8% em 2013<sup>1</sup>.

Por detrás deste crescimento regular encontra-se uma economia cada vez mais concentrada no seu mercado interno. As vendas a retalho na China, apesar de um abrandamento, ainda foram 14% maiores que em abril do ano passado, o que reflete os esforços públicos para afastar a economia de uma dependência das exportações. De forma similar, a subida de 20% no investimento chinês em imobilizado urbano no período anual que terminou em abril reflete o aumento da despesa de Pequim em infraestruturas de forma a absorver o impacto da quebra mundial.

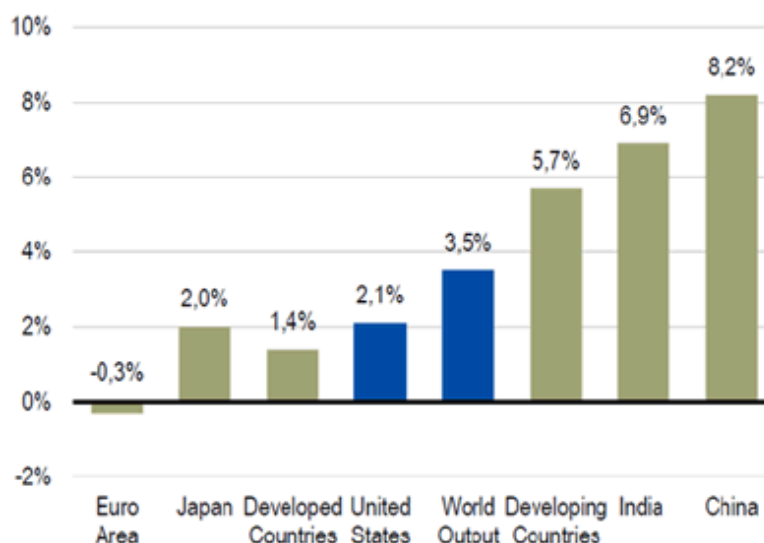
Aquilo que consideramos o sucesso das medidas restritivas de 2010–2011 está demonstrado no alívio inflacionário desde meados de 2011. Depois da redução do montante das reservas bancárias legais necessárias, esta moderação inflacionária significa que Pequim possui provavelmente margem de manobra para uma restritividade ainda menor de forma a ajudar a sua economia a adaptar-se a uma conjuntura global variável.

Os incentivos fiscais (nomeadamente os cortes previstos nas pautas aduaneiras) e o investimento público regular para compensar o fraco investimento imobiliário privado irão provavelmente apoiar a economia chinesa na segunda metade deste ano.

O FMI previu que o crescimento global nas economias emergentes caísse de 6,2% em 2011 para 5,7% em 2012, uma projeção sustentada pelos dados mais recentes<sup>1</sup>. Mas o FMI também acredita que estes países (na Ásia pelo menos) são capazes, em geral, de absorver esta desaceleração no crescimento, pois parece que os Governantes continuam a dispor do espaço fiscal e monetário necessário para responder a uma procura das exportações menor e continuada.

Por outro lado, é igualmente provável que muitos países asiáticos continuem a beneficiar do crescente empenho chinês no desenvolvimento da sua economia interna. No entanto, e juntamente com um crescimento em desaceleração da oferta de mão de obra, os esforços para desviar a economia chinesa para o consumo privado e assim se alcançar um desenvolvimento mais sustentável têm originado gradualmente uma maior pressão salarial no país, o que poderia aumentar as pressões nos preços a nível global, em especial se o *renminbi* continuar a valorizar de forma regular.

**Chart 4: Projected Economic Growth in 2012**



Source: Copyright © 2012 By International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2012. All Rights Reserved.  
Annual Percentage Change Projections for 2012. There is no assurance that any projection will be realised.

Embora as pressões inflacionárias globais possam aumentar, pensamos que a economia global será capaz de enfrentar a estagnação ou uma recessão ligeira na Europa.

O ritmo de crescimento global tem sido muito moderado, mas um cenário apocalíptico não nos parece plausível, exceto em caso de um novo terramoto nos mercados financeiros.

Os mecanismos europeus de resgate foram alargados e melhorados e o Banco Central Europeu (BCE) e outros bancos centrais já mostraram a sua disponibilidade para uma intervenção em larga escala para evitar a repetição do desastre ocorrido após o colapso do Lehman Brothers em setembro de 2008.

Adicionalmente, a decisão dos países-membros de garantir mais 430 mil milhões de USD para o fundo de crise do FMI é uma medida impressionante de solidariedade internacional. De acordo com a nossa análise, estes fundos adicionais, para além do aumento do limite máximo de empréstimo para os fundos de resgate da União Europeia, devem chegar para assegurar uma liquidez suficiente aos países europeus em dificuldades.

(1) Source: World Economic Outlook, April 2012. © By International Monetary Fund. All Rights Reserved.

Saiba mais sobre os Fundos da Franklin Templeton Investments na área de Investimentos do site do Millennium bcp.



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rentabilidade (últimos 12 meses)

	Rentabilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	25,58%	(6)
2º Morgan Stanley US Property	23,43%	(6)

3º Morgan Stanley Emerging Market Debt	23,35%	(3)
4º Pictet Biotech R USD	22,66%	(6)
5º Schroder US Dollar Bond	21,87%	(4)

#### Top 5 subscrições (semana de 2012/06/25 a 2012/06/29)

- 1º BlackRock Latin American
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º Millennium Ações Japão
- 4º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 5º Schroders BRIC

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/06/29 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/06/29 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

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

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

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

#### ★★★★★ Ranking

### Ranking de Certificados

#### Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	15,2%	Banca	-42,6%
Technical US	13,9%	PSI20	-33,9%
Ouro	5,8%	Value Growth EU	-33,0%
Dow Jones	5,0%	IBEX35	-30,0%
S&P500	4,2%	Telecomunicações	-28,5%

#### Top 5 negociação (semana de 2012/06/25 a 2012/06/29)

- 1º Certificado IBEX
- 2º Certificado DAX
- 3º Certificado S&P500
- 4º Certificado GOLD
- 5º Certificado WHEAT

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. ("Oferecente" 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	jun-12	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	78%	72%	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	4%	7%	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	3%	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	11%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-15.5%	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4,698	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 carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer acção ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos 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 exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos 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, directa ou indirectamente 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 susceptíveis 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](mailto: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 3.000.000.000 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](http://www.millenniumbcp.pt)

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas