

%%Exm%% %%customerName%%



Mercados

- O efeito da crise europeia na confiança dos norte-americanos...
- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



Esta semana...

- **As vantagens e desvantagens das pequenas capitalizações dos EUA**
... existem três tendências de longo prazo que vão sustentar o desempenho da economia dos EUA e ajudar a manter a sua posição de potência económica.

Mais



Ranking

- Fundos
- Certificados



Trader Plus
Para si que é Investidor,
temos o Preçário certo!

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp



Mercados

O efeito da crise europeia na confiança dos norte-americanos, ao materializar-se no mercado laboral, poderá impelir a Fed a implementar um QE3

Os primeiros sinais de contágio da crise europeia...

Duma recuperação associada a um ritmo persistentemente moderado, a economia norte-americana parece estar a passar para uma situação de forte abrandamento (1,9% anualizados no 1º trimestre). Os primeiros efeitos de contágio da crise europeia aos EUA, sinalizados em maio, poderão estar a precipitar essa trajetória. Mais do que por via da exposição aos títulos de dívida europeia (pública e privada), que segundo os dados mais recentes do Bank for International Settlements (BIS) corresponde a quase 9% do PIB nominal, os primeiros efeitos reais parecem estar-se a transmitir por via da diminuição da confiança dos agentes económicos, tanto dos consumidores como dos empresários.

No primeiro caso, em maio, as famílias revelaram-se indiferentes à queda do preço da gasolina em cerca de 5%, tendo sobretudo reagido à desvalorização em 6% do mercado acionista (ver gráfico "Queda das ações *deprime* consumidores") e a uma deterioração das expectativas de emprego. Por seu turno, também os empresários mostraram-se mais pessimistas em relação às expectativas de negócio. Para tal poderá ter contribuído um enfraquecimento da procura externa, não só oriunda da Europa, como também dos mercados emergentes.

A prová-lo está a queda em 16% das exportações para a China, em abril (que correspondem a cerca de metade da totalidade das exportações dos EUA). Este contexto menos favorável para as exportações, que afeta negativamente a confiança dos empresários e deprime as perspetivas de investimento, poderá ter sido exacerbado pela apreciação do dólar, que no mês de maio foi de 7% (ver gráfico "Apreciação do dólar contribui para deprimir empresários").

A este respeito, a volatilidade dos mercados financeiros, especialmente consubstanciada na apreciação do dólar, moeda preferida pelos investidores em momentos de maior aversão ao risco, assim como na desvalorização do mercado acionista a favor do mercado da dívida pública, cujas *yields* a 10 e 30 anos atingiram novos mínimos históricos, parece ser um dos principais veículos do contágio.

...poderão materializar-se no emprego...

Num clima de deterioração generalizada da confiança, em que as expectativas de investimento parecem estar a ser adiadas, o nível muito baixo das taxas de juro, não tem conseguido manter o dinamismo do investimento do ano passado que, no 2º trimestre, continua a dar sinais de abrandamento, após um desempenho já mais modesto nos primeiros três meses deste ano.

Os efeitos da desaceleração do investimento na deterioração do mercado de trabalho ainda são pouco notórios, dada a correlação desfasada entre o investimento e o emprego. Porém, a materialização destes riscos, a par com a dissipação dos efeitos exógenos, associados ao clima atipicamente quente registado no 1º trimestre deste ano, poderá vir a resultar numa degradação substancial do mercado laboral (ver gráfico "O adiamento do investimento deverá penalizar o emprego").

A forte desaceleração do ritmo de criação de emprego em maio, poderá ser o primeiro sinal do início desse efeito de contágio. A persistência desta tendência, ao corroborar este cenário, deverá motivar a Fed a voltar a tomar medidas para estimular a economia.

...impelindo a Fed a voltar a tomar novas medidas

Aproxima-se a altura do verão, que, à luz do passado recente parece propícia às sagas de política monetária. Em agosto de 2010, três meses depois da Grécia ter recorrido ao primeiro programa de assistência financeira e num contexto em que a economia norte-americana crescia a um ritmo robusto, Ben Bernanke sugeriu pela primeira vez a necessidade dum segundo programa de compra de ativos (QE2), posteriormente implementado em novembro desse ano.

Em agosto de 2011, três meses depois de Portugal ter solicitado um resgate financeiro e num contexto de grande volatilidade dos mercados financeiros, a Fed comprometeu-se explicitamente em manter taxas baixas até meados de 2013, período posteriormente estendido em janeiro de 2012 para finais de 2014. Este ano, num clima de atípica incerteza política, económica e financeira em torno do pedido de ajuda financeira de Espanha, a Fed anunciou uma segunda ronda do programa conhecido por *Operation Twist* que visa baixar as *yields* das *treasuries* de longo prazo em detrimento das de curto prazo (até 3 anos), por compra das primeiras, em contrapartida da venda das segundas.

Esta iniciativa que vigorará até ao final do ano não deverá, contudo, excluir a possibilidade dum QE3 nos próximos meses. Esta última medida deverá ser a derradeira munição da autoridade monetária (i) no caso da crise europeia se agravar e os instrumentos de injeção de liquidez do BCE não se revelarem suficientes, (ii) do emprego continuar a resistir em recuperar, (iii) da inflação continuar a cair por via da descida do preço das *commodities* e (iv) das ações se desvalorizarem e do dólar se apreciar por via do seu estatuto de "moeda refúgio".

A cautela em implementar um terceiro programa de compra de ativos que, muito possivelmente, deverá incidir em *treasuries* e em *mortgage backed securities* (MBS), poderá prender-se com a progressiva perda de intensidade dos efeitos positivos que os dois últimos dois programas anunciados no passado recente tiveram na valorização das ações e na depreciação do dólar. Tendo em conta o risco do resultado ser efémero, o momento para o divulgar passou a ser da máxima importância, ainda mais em ano de eleições presidenciais, em novembro.

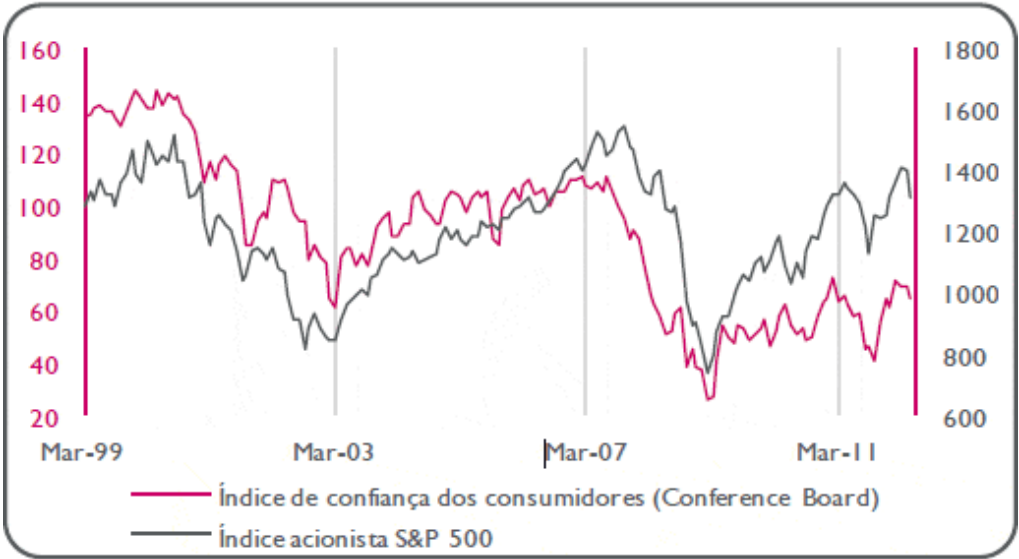
Assim, um terceiro programa de compra de ativos deverá servir duas frentes de combate: a externa, na vertente da crise europeia e a interna, tanto na vertente do crescimento, como na vertente política.

O QE3 também deverá beneficiar o mercado imobiliário

No âmbito de estimular o crescimento, o QE3 ao eventualmente incidir na compra de ativos titularizados por créditos hipotecários (MBS) terá como vantagem reforçar os sinais ainda incipientes de dinamismo do mercado imobiliário que, a par do desemprego, é um dos calcanhares de Aquiles da economia norte-americana.

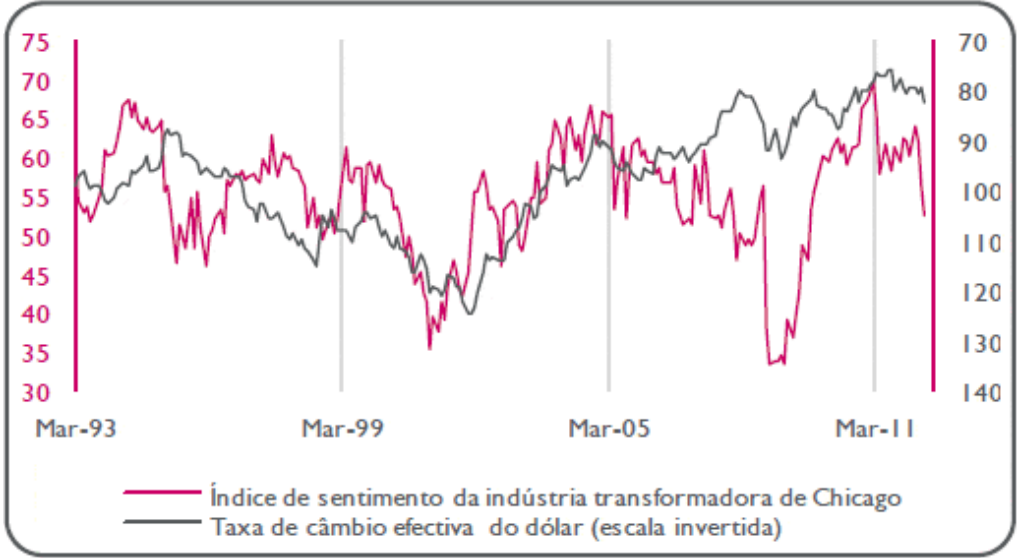
Num contexto em que as taxas hipotecárias se encontram em níveis mínimos históricos, atrativos para as famílias, mas pouco sugestivos para os bancos, a "promessa" de compra de MBS por parte da Fed deverá fomentar a concessão de crédito à habitação, pelo facto das entidades responsáveis pela emissão destes títulos (bancos e a Fannie Mae e Freddie Mac) saberem de antemão que vão ter comprador. Apesar de algumas melhorias, espelhadas pela evolução dos preços, o mercado de casas usadas ainda tem um longo caminho a percorrer, o que deverá ser condição essencial para a recuperação da construção que, em maio, voltou a recuar depois de ter beneficiado de fatores exógenos entre fevereiro e abril, associados ao clima.

Queda das ações deprime consumidores



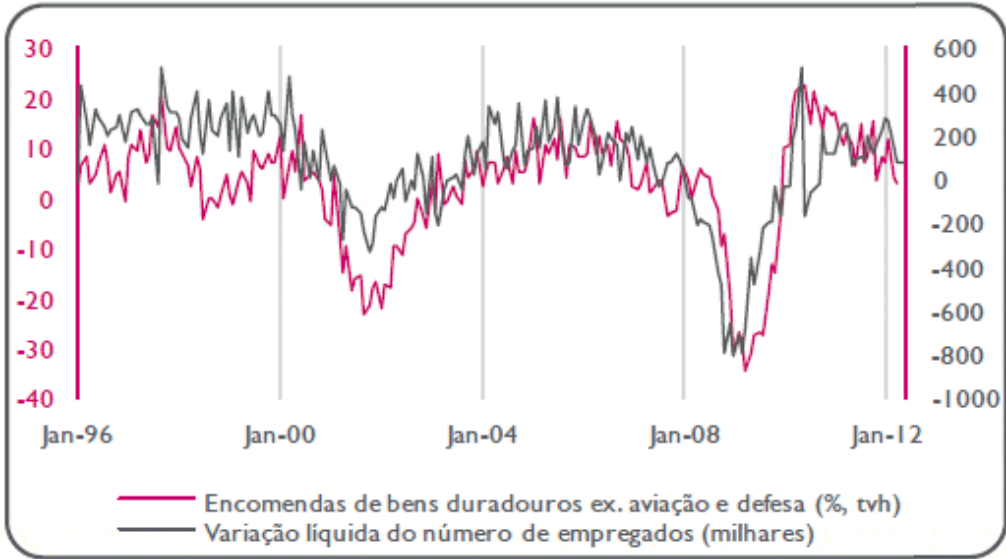
Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Apreciação do dólar contribui para deprimir empresários



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

O adiamento do investimento deverá penalizar o emprego



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Quadro de previsões

	Atual	Set-12	Dez-12	Mar-13	Jun-13
PIB (tvvt)	0,5 ^(a)	0,0	-0,4	0,2	0,4
Taxa desemp.	8,2 ^(b)	7,9	7,8	7,7	7,5
Inflação (tvh)	1,7 ^(b)	2,6	3,5	3,8	4,2
Inflação subj. (tvh)	2,3 ^(b)	2,5	2,9	3,2	3,3
Taxa Fed funds	0,00 ^(c)	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxa 3 meses	0,5 ^(c)	0,5	0,5	0,5	0,5
Taxa swap 2 anos	0,6 ^(c)	1,2	1,5	1,7	2,0
Taxa swap 10 anos	1,8 ^(c)	2,6	3,0	3,4	3,7
Eur/Usd	1,25 ^(c)	1,33	1,38	1,43	1,45

Nota: Valores fim de período. (a) 1º trim. 12; (b) maio; (c) junho

Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do site do Millennium bcp.

Maria Luís Borges de Castro
Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

Topo

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

A semana passada, mais curta que o habitual nos EUA devido ao ferido do Dia da Independência, iniciou-se em alta entre mercados acionistas, mas o sentimento positivo desvaneceu-se nas últimas sessões.

No início da semana, as bolsas mantiveram o otimismo da semana anterior, derivado dos progressos alcançados na Cimeira Europeia, e foram também animadas pelo ambiente de fusões e aquisições nos EUA, pelo aumento acima do previsto das vendas de automóveis em terreno norte-americano e pela

surpresa positiva dos PMI Indústria europeus.

É de salientar que os Bancos Centrais da Europa e da China cortaram as taxas de referência e que o Banco de Inglaterra aumentou o programa de compra de obrigações.

No entanto, os comentários do Presidente do BCE de que a recuperação continua ameaçada e o dececionante relatório de emprego nos EUA pressionaram bastante o sentimento e levaram as bolsas para o vermelho.

O EUROSTOXX perdeu 1%, o DAX 0,1%, o S&P500 0,6% e o DOW JONES 0,8%.

De acordo com a Bloomberg, o plano de ajustamento de Portugal está a decorrer de acordo com o previsto e a meta de um défice orçamental de 4,5% do PIB este ano continua a ser alcançável, apesar do aumento dos riscos.

A Comissão Europeia continua a acreditar no retorno aos mercados na segunda metade de 2013.

O Banco Central Europeu cortou a taxa diretora em 25pb para os 0,75%, após sete meses consecutivos nos 1%, devido ao abrandamento da atividade económica em toda a zona euro e reduziu para zero a taxa que remunera os depósitos dos bancos a um dia.

Mario Draghi, Presidente do BCE, declarou que persistem os riscos para a economia e que os indicadores mais recentes confirmam a fragilidade do processo de recuperação.

Também o Banco de Inglaterra agiu sem surpresas ao manter a taxa de juro inalterada nos 0,50% e ao anunciar um aumento do programa de compra de obrigações do Reino Unido em £50 mil milhões para £375 mil milhões.

O Banco Popular da China cortou as taxas de juro pela segunda vez num curto espaço de tempo: taxa de cedência de capital a um ano -31pb para 6% e taxa de depósitos a um ano -25pb para 3%.

O Governo do Chipre revelou que é mais provável alcançar um acordo com a Rússia para obter um financiamento para os bancos do que aceitar um resgate europeu, dado que os juros exigidos pela Rússia são inferiores e não são impostas condições.

No final de 2011, o Chipre conseguiu um empréstimo de 2 mil milhões € junto da Rússia.

O Citigroup reiterou que o PIB português deverá recuar 4,6% este ano e reviu em baixa a estimativa para 2013 para uma contração de 5,5% (vs. -5,2% anteriores).

O banco acredita que Portugal necessitará de um segundo resgate ainda este ano por considerar que as metas orçamentais para este ano não serão cumpridas e que será difícil um retorno aos mercados em 2013.

Adicionalmente, o Citigroup aponta para uma contração de 7,5% da economia grega este ano e de 10,1% em 2013 e atribui uma probabilidade de 50 a 75% do país abandonar a região do euro, o que deverá ocorrer em janeiro de 2013.

Para Espanha, o Citigroup antecipa uma retração de 2,1% do PIB este ano e de 3,1% no próximo e para a Irlanda aguarda uma queda de 1% do PIB este ano e um regresso ao crescimento em 2013 (+0,4%).

Os PMI Indústria da zona euro, alemão e britânico foram melhores que o esperado, mas continuam em contração, e o ISM Indústria caiu bastante mais que o previsto, voltando a indicar contração pela primeira vez desde julho de 2009.

O PMI Serviços da zona euro subiu mais que o esperado, mas continua a apontar para contração, na Alemanha o PMI caiu mais que o previsto para indicar contração, e no Reino Unido e nos EUA a surpresa foi igualmente negativa.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 contrariou o sentimento internacional e avançou 0,9% para os 4.739 pontos.

Os títulos que mais beneficiaram o PSI20 foram a Galp (+3,6%) e a Portugal Telecom (+2,5%) e os que mais prejudicaram foram a Brisa (-8,9%) e a Zon (-5%), que também lideraram as perdas,

A Sonae Industria destacou-se pela positiva ao registar o maior avanço percentual (+15,7%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
---------	---------------	--------------	-----------------------------	--------------------------

Sonae Indústria	Alto	0,56	1,60	186%
Novabase	Alto	1,82	4,00	120%
Indra	Alto	6,36	13,90	119%
Sonae	Médio	0,43	0,87	104%
EDP Renováveis	Baixo	2,69	5,30	97%

*Preço de Fecho de 06/07/2012

REN

Compra,Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 2,60 €

A REN concluiu a aquisição de 7,5% do capital e direitos de voto da Hidroelétrica de Cahora Bassa (HCB), processo que se tinha iniciado formalmente em 9 de abril com a contratação dessa aquisição, pelo valor global de 38,4 milhões €, sujeita à verificação de um conjunto de condições, nomeadamente a autorização em Assembleia Geral da HCB.

A conclusão deste processo de aquisição marca a entrada da REN no mercado moçambicano, com particular incidência no transporte de energia, podendo vir a participar no projeto da Espinha Dorsal da Rede Elétrica Nacional através da aquisição de participações em sociedades detidas pela Eletricidade de Moçambique ("EDM"), por via da alienação da participação na HCB agora finalizada.

A REN admite esta presença no mercado moçambicano como parceira tecnológica e prestadora de serviços, o que deverá ter um impacto pouco significativo em valor, face a uma presença alternativa como concessionária de ativos de rede e investidora, não só mais consumidora de recursos de capital mas também potencialmente mais criadora de valor para o acionista.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portucel

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

A Portucel revelou que a Bestinver alienou a sua participação de 2,11%, o que nos leva a concluir que parte da aquisição de ações próprias comunicada no dia 29 de junho, foi efetuada a este ex-acionista.

No dia 29 de junho, a Portucel tinha anunciado a aquisição de 24,85 milhões de ações próprias (3,24% do capital), ao preço médio de 1,85 €/ação, dentro dos níveis de preços de mercado praticados na altura.

Dada a alienação da Bestinver, parece-nos menos provável que o próprio grupo Semapa tenha participado na operação como vendedor e fica por identificar o vendedor ou vendedores das remanescentes 8,7 milhões de ações (1,13% do capital), uma vez que esta participação, por si só, não obriga a qualquer comunicado de alteração de participação social.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Setor Media

Foram reveladas as audiências de junho, destacando-se a recuperação dos canais generalistas (RTP1, SIC e TVI) em detrimento dos canais cabo.

A transmissão dos jogos do Euro 2012 distribuídos pelos canais generalistas está na base desta recuperação.

Além disso, a carreira positiva da seleção nacional ao atingir as meias-finais acabou por alavancar este efeito, trazendo audiências elevadas aos generalistas.

Destaque-se ainda a estreia da nova novela da SIC em *prime-time*, a qual apresenta audiências interessantes.

Nos canais cabo o Disney Channel mantém a liderança, enquanto que a SIC Noticias mantém a 5ª posição.

Para mais informação por favor consulte - *Snapshot: Media Sector - Audience Shares - June12 - Euro 2012 penalized cable while benefited FTA channels.*

Impresa - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,31 €

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

Media Capital - Sem recomendação Alvo final de 2012 2,10 €

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Mota-Engil

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,25 €

Segundo a imprensa especializada a concessionária da Autoestrada Madrid Toledo participada pelo BES, decidiu solicitar voluntariamente a falência junto do Supremo Tribunal de Justiça de Albacete.

A estrutura acionista, para além do BES com 15% inclui ainda diversas construtoras espanholas, tendo o BES liderado o consórcio bancário.

No processo existiam ainda diversos processos em Tribunal, dos quais destacamos a decisão favorável à concessionária pela não conclusão de uma extensão com efeitos negativos em termos de tráfego e o não reconhecimento pelo tribunal da queixa apresentada pela concessionária, neste caso pela construção de uma autoestrada não portajada próxima, que retirou tráfego da Autoestrada Madrid Toledo.

Relembramos que a concessionária Brisa tem dois processos a correr na Justiça com contornos muito semelhantes.

Relativamente à concessionária Ascendi, o ativo em cima mencionado, autoestrada Madrid Toledo pertencente à ES Concessões, faz parte da lista de ativos a serem transferidos para o universo Ascendi e que determinaram as percentagens dos dois acionistas 60% Mota Engil e 40% BES.

Portanto e apesar de se admitir que a imparidade será reconhecida nas contas da ES Concessões as percentagens detidas pelos dois acionistas, mantém-se.

A nossa avaliação para a Ascendi são 207 Milhões €, cerca de 2,5x o valor contabilístico final de 2011 e avaliamos a participação da ME na Ascendi em 123,5 Milhões €; não sendo possível neste momento, aferir do eventual impacto negativo no valor contabilístico da Ascendi, acreditamos que será diminuto, na medida que o processo de falência se encontra a decorrer há algum tempo e nesse sentido a ES Concessões já deverá ter provisionado.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Setor Utilities

No mês de junho, em Portugal o consumo mensal (ajustado de temperatura e dias úteis) desceu cerca de 2,5% face ao período homólogo, enquanto em Espanha decresceu 1,7%.

Em Portugal, o ritmo de decréscimo de consumo de eletricidade tem vindo a estabilizar face às quedas que se registaram no início do ano (relembramos que em janeiro a queda foi de 7% face ao período homólogo e em fevereiro e março cerca de 5%).

Em termos de valores acumulados nos primeiros seis meses do ano, no caso de Portugal a queda de consumo de energia tem sido mais acentuada (cerca de 4,3%) do que em Espanha (cerca de 2,0%).

YoY (%)	Acum2012	Jun-12	Ma-12	Abr-12	Mar-12	Fev-12	Jan-12	2011	Jun-11
Consumo em Portugal	-4,30%	-2,50%	-3,00%	-2,00%	-5,20%	-5,10%	-7,00%	-2,30%	-2,10%
Consumo em Espanha	-2,00%	-1,70%	-3,20%	-1,00%	-2,30%	-1,20%	-2,40%	-1,20%	-0,14%

Fonte: Rede Eléctrica Nacional, Red Eléctrica de España

Como temos vindo a referir anteriormente, no que diz respeito à EDP, estes decréscimos têm um impacto mais limitado, na medida em que as atividades de distribuição não são muito afetadas por quebra de volumes (o modelo tem uma componente mais fixa) e as atividades liberalizadas na Ibéria representavam somente cerca de 10% do EBITDA da empresa no final do ano de 2011.

No que diz respeito à Iberdrola, as atividades liberalizadas em Espanha têm mais expressividade, representando cerca 20% do EBITDA no final de 2011.

Para este ano estamos a assumir uma queda de cerca de 3% em termos de EBITDA face ao ano anterior.

EDP - Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 2,85 €

Iberdrola - Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 4,95 €

Vanda Mesquita
Analista de ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,00 €

Atualizamos as nossas estimativas para a Portugal Telecom, o que levou à revisão do nosso Preço Alvo de 6,30 € para 6,00 € (para o final de 2012).

Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 66% em relação ao nosso Preço Alvo, a nossa recomendação é de Compra, com Risco Médio.

A revisão do WACC aplicado ao negócio doméstico levou a uma descida de 4,6% do nosso Preço Alvo e a depreciação do Real Brasileiro a uma descida de 2,0%.

A revisão das nossas estimativas para a Oi resultou numa aumento do Preço Alvo em 5,6% e finalmente, a atualização da dívida no final de 2011 retirou 3,2% à avaliação.

A *performance* do negócio doméstico tem sido em linha com o que esperávamos: as receitas e o EBITDA encontram-se pressionados pelo difícil ambiente macroeconómico, mas o *free cash flow* doméstico vai subir ligeiramente este ano graças ao fim do investimento em fibra.

Estimamos que em 2013 haja estabilização ao nível das receitas e do EBITDA.

A revisão das estimativas para Portugal não teve impacto material na nossa avaliação.

A Oi anunciou em abril objetivos muito ambiciosos até 2015.

Aumentámos as nossas estimativas de receitas para o operador Brasileiro, como reflexo do maior investimento que vai ser feito na rede, o que explica o impacto positivo de 5,1% na nossa avaliação.

No entanto, mantemo-nos céticos relativamente à capacidade da empresa de atingir os objetivos propostos e como tal as nossas estimativas mantêm-se aquém do que foi comunicado pela empresa para 2015: taxa efetiva composta de crescimento das receitas 2012-2015 de 5,5% (*guidance* da empresa é 10,1%) e taxa efetiva composta de crescimento do EBITDA de 6,7% (*guidance* da empresa é 13,3%).

Os tópicos mais importantes para a PT nos últimos meses foram: a questão da dívida e do refinanciamento, e a execução da estratégia na Oi.

A questão da dívida é agora menos relevante, já que a empresa anunciou na semana passada o corte de dividendo e que está refinanciada até junho de 2016.

Logo, para os próximos trimestres, o tópico mais importante é a *performance* da Oi.

Parece-nos que a incapacidade para atingir os objetivos propostos poderá a dada altura penalizar a *performance* da ação PT.

No entanto, continuamos a ver valor na empresa; o preço atual da ação reflete a nossa avaliação, se considerarmos a participação na Oi ao valor atual de mercado.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Company update: Portugal Telecom - Valuation Update - Play on Brazil execution de 5/07/2012*.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Cimpor

Sem cobertura

A Assembleia Geral iniciada e interrompida em 20 de abril ficou concluída no dia 6 de julho do corrente, com a aprovação da proposta para atribuição de um dividendo 0,166 €/ação.

A eleição do novo Conselho de Administração foi deixada para decisão na próxima Assembleia extraordinária a decorrer no próximo dia 16 do presente.

Como já notificado pela Intercement, o novo CEO proposto é Ricardo Lima, atualmente Vice-Presidente de operações da Intercement e o novo Presidente do Conselho de Administração será Daniel Proença de Carvalho, onde 7 de um total de 15 Administradores serão mantidos em funções.

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

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

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

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

Topo 

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)
KBW	04-07-2012	Underperform	0,08
UBS	07-06-2012	Sell	0,07
Nomura	06-06-2012	Reduce	0,10
BESI	05-06-2012	Neutral	0,10
Caixa BI	08-05-2012	Buy	0,40
BPI	19-03-2012	Hold	0,18
BBVA	05-03-2012	Underperform	0,15
Macquarie	24-02-2012	Underperform	0,09
Merrill Lynch	24-02-2012	Underperform	0,20
Goldman Sachs	06-02-2012	Neutral	0,15

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,10	-	-	-	-	-
BES ⁴	0,54	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,53	0,95	81%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,54	6,00	69%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,22	3,05	37%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,31	2,00	53%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,37	0,31	-16%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,10	64%	-	-	João Flores
Cofina	0,34	0,49	44%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	1,82	4,00	120%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	1,91	2,85	50%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	2,69	5,30	97%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
						João

REN	2,05	2,60	27%	Compra	Baixo	Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ¹	2,30	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,43	0,87	104%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	4,96	5,75	16%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,19	0,23	21%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,22	15,85	20%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,56	1,60	186%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,10	0,85	-23%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	1,99	2,25	13%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,60	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,00	1,25	25%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	10,36	18,30	77%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito
(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista
(3) Sem cobertura
(4) Sob Revisão;

* Valores à data de 06/07/2012

Fonte: Millennium investment banking

Europa				
Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
Standard Life	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Standard Life	Preço Alvo	266,67	288,00	Exane BNP
AB InBev	Preço Alvo	41,13	51,00	Exane BNP
AB InBev	Recomendação		Underperform	Exane BNP
Philips	Recomendação	Not Covered	Buy	Nomura
Philips	Preço Alvo		18,00	Nomura
Electrolux	Recomendação	Not Covered	Buy	Nomura
Electrolux	Preço Alvo		170,00	Nomura
Swedbank	Preço Alvo		129,00	Barclays
Swedbank	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Eni	Preço Alvo	20,00	19,50	Deutsche Bank
Eni	Recomendação		Buy	Deutsche Bank
Barclays	Preço Alvo		295,00	Deutsche Bank
Barclays	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
MAN Group	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse
E.ON	Preço Alvo	20,95	22,00	Exane BNP
E.ON	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Ageas	Recomendação		Outperform	Exane BNP
Ageas	Preço Alvo	2,10	2,20	Exane BNP
Generali	Preço Alvo	12,00	9,50	ING
Generali	Recomendação	Hold	Sell	ING
Aegon	Recomendação	Buy	Hold	ING
Aegon	Preço Alvo		4,00	ING
E.ON	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
E.ON	Recomendação	Neutral	Sell	Citigroup
Linde	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse
MAN Group	Preço Alvo	100,00	45,00	JP Morgan
Aviva	Recomendação	Sell	Hold	Societe Generale
Aviva	Preço Alvo		393,00	Societe Generale
Volvo	Recomendação	Buy	Strong Buy	Swedbank
Banco Popular	Recomendação	Neutral	Underweight	HSBC
Banco Popular	Preço Alvo		1,61	HSBC

BBVA	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
BBVA	Preço Alvo		6,00	HSBC
MAN Group	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
MAN Group	Preço Alvo		60,00	Societe Generale
BMW	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Esta semana...

As vantagens e desvantagens das pequenas capitalizações dos EUA

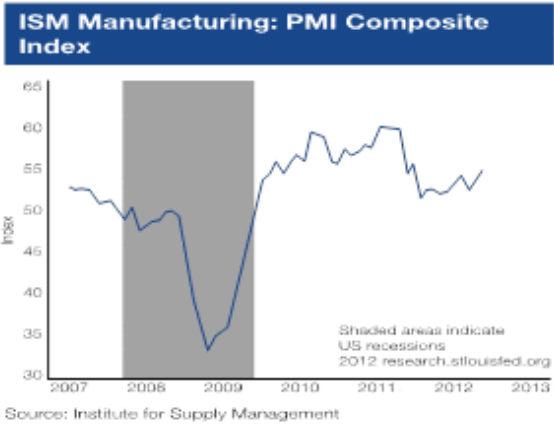


A economia dos EUA tem muitas das características de um supertanque, em que, uma vez tomada uma particular direção demora muito a alterar o seu curso. Na minha mente, este "supertanque" tem um conjunto claro de "motores" cíclicos e seculares, o que significa que deve continuar a crescer tanto no curto como no longo prazo.

Muitos investidores olham para uma variada gama de indicadores para tentar antecipar pontos de inflexão na economia, mas muitos destes indicadores não são, para mim, muito viáveis. Dito isto, no entanto, existem dois indicadores que acredito serem muito úteis.

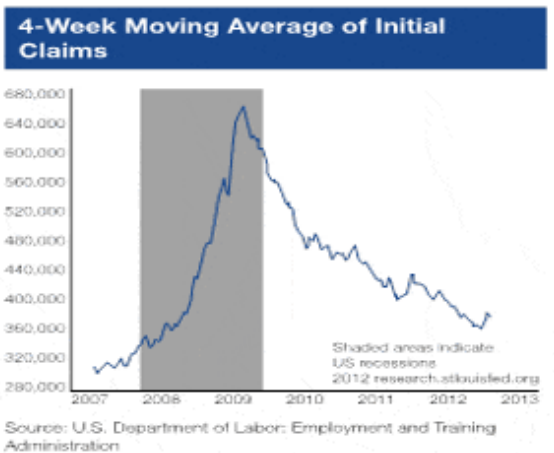
O ISM

O indicador do índice ISM Manufacturing é o primeiro destes e é muito simples, um número acima de 50 indica que a economia está em expansão, enquanto um valor inferior significa que deve estar a contrair. O quadro ao lado mostra que os dados mensais do ISM nos EUA têm vindo acima de 50 há mais de dois anos e após um abrandamento em meados de 2011 aparenta estar de novo a configurar uma tendência crescente.



Os Pedidos Semanais de Desemprego (Weekly Initial Jobless Claims)

Este é o segundo indicador que sigo e que indica o número de novos pedidos de subsídio de desemprego numa semana, mas é um número bruto, por não incluir os novos empregos criados. O nível de referência é 400.000 e quando a tendência é inferior a este número, normalmente significa que o nível de emprego está numa tendência ascendente. O quadro ao lado mostra que o ritmo que os empregos têm sido perdidos diminuiu significativamente e tem estado abaixo do nível de 400.000 desde novembro de 2011.



Esta melhoria no mercado de trabalho é importante uma vez que a recuperação económica, até agora, não tem criado postos de trabalho. À medida que o número de pessoas empregadas aumenta, começa-se a sentir o efeito do ciclo virtuoso: aumento da despesa do consumidor a levar à melhoria do sentimento, à melhoria do mercado habitacional levando, por sua vez, à criação de mais emprego. Isto são particularmente boas notícias para os pequenos bancos nos EUA, pelo que acredito que esta evolução, se continuar, é na verdade a luz ao fundo do túnel que muitos andam à procura. Existe um número de outros fatores cíclicos que devem ajudar a economia dos EUA nos próximos anos, complementados por tendências seculares de longo prazo.

Fatores cíclicos da recuperação atual

Setor Automóvel

A recessão levou à queda da procura e por isso também da produção à medida que os consumidores adiaram as compras de reposição, mas os carros não pararam de envelhecer durante este período. Os produtores de carros estão atualmente a produzir abaixo dos níveis de substituição. Isto significa que existe uma clara procura reprimida no produto de um dos maiores empregadores da economia.

Shale Gas

Esta é uma área de enorme atividade em todo os EUA e com benefícios para um grande número de setores industriais. Dentro do setor industrial, destacam-se os benefícios para produção de tubos, de produtos químicos e para os produtores de equipamentos, assim como poderão beneficiar as empresas de transportes e de logística e ainda de serviços de suporte necessários à indústria.

O Dólar

O dólar continua relativamente atrativo quando comparado com outras moedas e está a fornecer impulso aos exportadores dos EUA, assim como para as empresas que produzem para o mercado doméstico.

Tendências Seculares

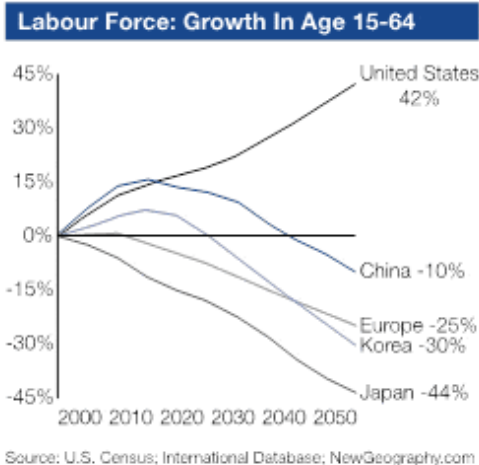
Acredito firmemente que existem três tendências de longo prazo que vão sustentar o desempenho da economia dos EUA e ajudar a manter a sua posição de potência económica.

- 1. Demografia
- 2. Energia barata
- 3. Competitividade Industrial

Demografia

Uma imigração constante para os EUA significa uma crescente força de trabalho. Esta é ainda suportada, por sua vez, pelo facto de a grande população hispânica dos EUA tender a ter famílias numerosas, o que tem impacto na criação tanto de procura como de oferta de mão de obra no mercado de trabalho. Isto é claramente ilustrado na projeção ao lado.

Os estados do sul dos EUA, onde tradicionalmente encontramos um bom número de oportunidades de investimento, são particularmente beneficiários desta tendência. Entretanto, a demografia na China é muito diferente, com a política de um único filho a criar uma população envelhecida e, em última análise, uma diminuição na força de trabalho.



Energia barata - o crescimento do shale gas

O setor automóvel desde há muito faz parte do sonho americano e os EUA vão continuar a consumir elevados montantes de energia e muito da capacidade industrial vai ser transportada por camiões, pelo menos numa parte do seu trajeto para o mercado. Mas o fenómeno do shale gas (gás natural) vai significar uma oferta abundante de energia para os próximos anos. Alguns comentadores estão agora a prever que os EUA podem ficar autossuficientes em petróleo em 2015.

O outro efeito é que os preços do gás natural deverão ficar baixos nas próximas décadas devido à oferta que virá para o mercado. O que estamos agora a ver, é uma clara tendência para os produtores químicos mundiais mudarem as suas operações para os EUA devido a esta clara vantagem competitiva.

Competitividade Industrial

A economia dos EUA tem estado a perder empregos para a China nos últimos 30 anos devido ao baixo custo da mão de obra. Mas um relatório recente da consultora Boston Consulting Group sugere que esta tendência aparenta estar a alterar-se, derivado ao aumento dos salários na China. O quadro ao lado mostra que os salários em 2015 na China se aproximarão a 17% dos salários nos EUA, uma subida de 3pp desde 2000. Acredito que esta tendência vá

continuar, porque existe pouco que os chineses possam fazer para a alterar. A produtividade nos EUA é maior do que na China e os custos de transporte de mercadorias pelo Pacífico significa que as vantagens em contratar na China desaparecem. Se a China vier a aumentar a automação, elimina a principal razão de subcontratar nesta região - os baixos salários.

Ao longo da região costeira da China a oferta de mão de obra barata foi extensiva e integralmente utilizada, existindo agora uma pressão ascendente nos salários pela alta dos preços no imobiliário. O interior da China continua indisponível como uma opção, na medida que ainda carece das infraestruturais necessárias. A General Electric mudou recentemente a produção de alguns produtos da China para os EUA, assim como a NCR a produção de máquinas ATM, enquanto que a Ford mudou a produção de volta para os EUA de fábricas no Japão, México e Índia. Estes desenvolvimentos são bons para a economia dos EUA.

O US Smaller Companies está bem colocado para beneficiar destas tendências, não sendo por isso uma surpresa que a carteira esteja posicionada para beneficiar no que acreditamos serem os principais fatores de crescimento.

Por exemplo, na área de shale gas detemos o produtor de gás Rex Energy. Vemos boas oportunidades no lado da oferta e dos serviços, detendo a Roper Industries, uma fornecedora de equipamentos de água e transporte de fluidos; a Willbros Group, especialista em tubos e a Kirby Corporation, operadora de barcos tanques para transporte de produtos petrolíferos no Mississippi. No lado da reemergência do consumidor, detemos o retalhista de produtos eletrónicos Conn's e a America's Cart Mart, fornecedora de carros económicos.

No geral, existem sólidas razões económicas, tanto no curto prazo como no longo prazo, para se ser otimista na economia dos EUA e a análise fundamental das empresas é de longe muito mais importante do que os recentes dados macroeconómicos.

Saiba mais sobre os Fundos da F&C Investments na área de Investimentos do [site](#) do Millennium bcp.



China's wage rates are growing rapidly



Compound Annual Growth Rate (%)

	2002-2005	2005-2010	2010-2015
US	2	4	3
China	10	19	17

Sources: Economist Intelligence Unit; U.S. Bureau of Labor Statistics; selected company data; BCG analysis

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rentabilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Pictet Biotech R USD	29,87%	(6)
2º Morgan Stanley Emerging Market Debt	28,58%	(4)

3º JP Morgan Global Healthcare	26,82%	(5)
4º Schroder US Dollar Bond	24,79%	(4)
5º UBS Emerging Economies Latin America	24,64%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/07/02 a 2012/07/06)

- 1º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 2º JP Morgan US Value D
- 3º Fidelity Global Consumer Industries
- 4º Morgan Stanley Euro Corporate Bond
- 5º Millennium Ações America

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/07/06 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/07/06 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	29,4%	Banca	-46,3%
Technical US	11,3%	Value Growth EU	-34,8%
Ouro	3,2%	IBEX35	-34,0%
Dow Jones	1,2%	PSI20	-33,5%
S&P500	1,2%	Telecomunicações	-30,6%

Top 5 negociação (semana de 2012/07/02 a 2012/07/06)

- 1º Certificado IBEX
- 2º Certificado BRENT
- 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.
- O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Maio 2012.

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 peal Intercement Austria Holding GmbH, sobre o capital da Cimpor, as 67 200 000 ações detidas por aquele fundo.

18 - 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
Compra	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./Sem 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
PSI20	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

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.