

%%Exm%% %%customerName%%

Mercados

- » [Comentário semanal de Mercados Financeiros](#)
- » [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- » [Empresas e Setores](#)
- » [Recomendações e Price Targets](#)
- » [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

Oportunidades num setor que desperta poucas simpatias

...continua a ser afetado por preocupações macroeconómicas de curto prazo, mas, devido ao bom nível de avaliações, continua a haver boas condições estruturais a longo prazo para o investimento em *commodities*.

Ranking

- » [Fundos](#)
- » [Certificados](#)

[Mais](#) 



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

Visite a área de Investimentos do *site* do Millennium bcp

Mercados

Comentário semanal de Mercados Financeiros

Somos todos periferia!

O momento específico de eclosão de uma crise financeira corresponde sempre a uma inversão da perceção dos investidores relativamente a uma determinada realidade. No caso da atual crise da área do euro, o que se alterou foi a crença dos participantes nos mercados financeiros na sustentabilidade da dívida soberana da "periferia". Níveis de dívida vistos como geríveis antes da crise internacional passaram a ser considerados tóxicos à luz de uma conjuntura global mais sombria. E como um mal nunca vem só, a ostracização da "periferia" começou a condicionar o crescimento económico num ciclo vicioso bem conhecido.

Em marcado contraste, os países do "centro" da área do euro, não obstante a ubiquidade dos seus elevados níveis de endividamento, continuaram a beneficiar da complacência dos investidores, o que lhes permitiu sustentar razoáveis ritmos de crescimento, num ciclo virtuoso. Mas esta perceção benigna que os mercados mantêm do "centro" também se pode inverter, algo que poderia ser potenciado, por exemplo, por uma súbita deterioração dos dados económicos, é o que parece estar a acontecer.

De facto, o indicador de sentimento económico dos países da área do euro sugere que a tendência recessiva, já há muito presente na "periferia", se está a alagar ao "centro". Na mesma linha, é de realçar a queda trimestral de 0,7% do PIB da Bélgica entre março e junho, o que compara com uma contração da atividade de 0,4% em Espanha. Tudo aponta para que a Europa se esteja a transformar numa grande "periferia" (ver 1º gráfico).

"Mudam-se os tempos, mudam-se as vontades"

O agravamento da crise europeia clama por uma maior proatividade do BCE. O potencial devastador de um eventual colapso dos mercados de dívida pública espanhola e italiana, cenário crescentemente provável na ausência de intervenção, ajuda a legitimar a prossecução de estratégias não-convencionais, outrora rejeitadas pelos seus riscos inflacionistas. Neste contexto, o BCE anunciou que poderá vir a intervir nos mercados de dívida de forma bem mais agressiva.

Ao contrário do anterior programa de dívida pública (SMP), cuja intervenção estava restringida ao mercado secundário e em montantes muito limitados (de modo a assegurar a sua esterilização), o Presidente Mario Draghi anunciou que está a ser desenhado um programa bem mais robusto, a ser conhecido nas próximas semanas, que deverá contar com a participação conjunta do BCE e dos mecanismos de estabilidade financeira (FEEF e MEE).

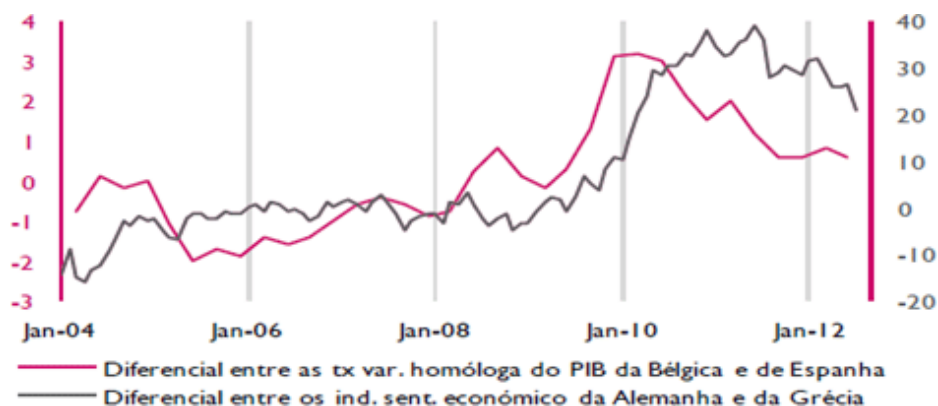
Tal como já está previsto nos seus estatutos, os últimos poderão intervir no mercado primário de dívida, a pedido dos Estados-membros e mediante a assinatura de um memorando de entendimento; enquanto que o BCE continuará a atuar no mercado secundário, com a diferença de que a sua intervenção passa a estar associada a condicionalidade dos Estados-membros, o que contribui para legitimar o caráter mais ambicioso do papel do Banco Central no combate à crise. Em suma, o BCE propõe-se colmatar a limitação dos recursos do FEEF/MEE, ampliando o impacto financeiro das operações de resgate que entretanto surgirem.

Fed passa à fase seguinte com mínimos olímpicos

Os dados dos EUA divulgados na semana que passou sublinham a tepidez da economia, apesar do inesperado crescimento do emprego. Com efeito, a taxa de desemprego aumentou e os índices ISM de sentimento empresarial da indústria e dos serviços estacionaram em níveis indicativos de estagnação do PIB. Não obstante, a Reserva Federal furtou-se a acomodar as condições monetárias, deixando, antes, no ar, uma promessa difusa de atuação caso as circunstâncias o venham a justificar.

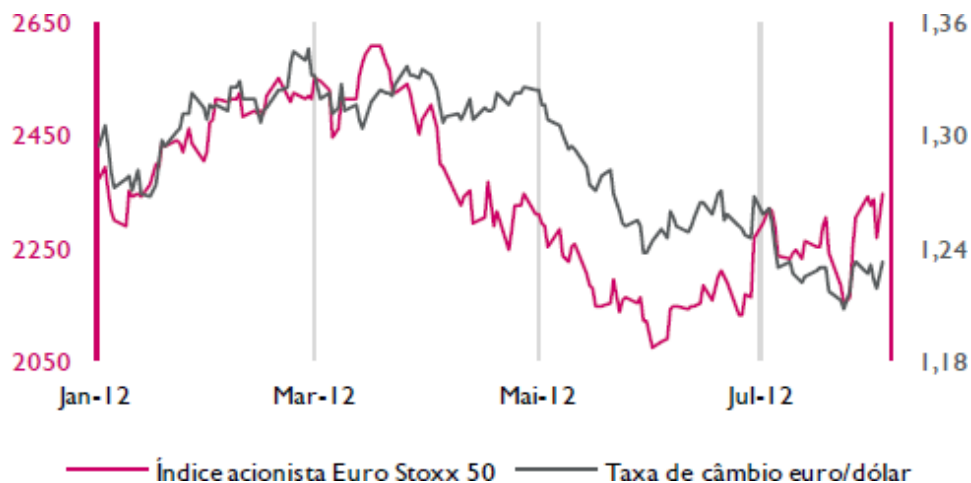
Contudo, esta estratégia de manipulação verbal dos mercados parece estar a atingir os limites da sua eficácia. A falta de ação substancial, da Fed e do BCE, gerou um surto de enorme volatilidade nos mercados financeiros.

"Centro" em convergência acelerada com a tendência recessiva da "periferia"



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros MIB e Millennium bcp

Promessas insubstanciadas do BCE e da Fed geram enorme volatilidade



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.



Análise de Mercados e Perspetivas

Os mercados europeus registaram fortes oscilações na última semana.

O otimismo gerado pela expectativa de que os Bancos Centrais iriam adotar medidas de estímulo económico deu lugar à depressão na sessão de quinta-feira, dia 2 de agosto do corrente, depois do BCE referir que devem ser os estados a solicitar ajuda, recorrendo primeiro ao FEEF.

Ainda assim, os ganhos regressaram na sexta-feira, dia 3 de agosto do corrente, sustentados pelo melhor desempenho nos serviços da zona euro e pelo alívio das *yields* espanholas nos prazos mais curtos.

EUROSTOXX +2,4%, IBEX +2,1%, DAX +2,6%, S&P500 +0,4%, DOW JONES +0,2%.

Sem surpresas, o BCE manteve a taxa de juro diretora para a zona euro inalterada nos 0,75%.

O Presidente Mario Draghi admitiu promover a compra direta de títulos de dívida no mercado, mas não anunciou novas medidas de estímulo económico, numa altura em que o PIB da região enfrenta uma contração.

O Presidente acrescentou que o Banco Central não pode substituir-se a outras instituições e que terão de ser os países a decidir se querem ser ou não ajudados.

O Banco de Inglaterra manteve a taxa de juro inalterada nos 0,5% e não vai comprar mais ativos uma vez que manteve o montante do programa de *quantitative easing* inalterado nas £375 mil milhões.

A Reserva Federal norte-americana (FED) manteve a taxa de juro inalterada nos 0,25%, mas desiluiu os investidores ao não anunciar a tomada de novas medidas de estímulo, ainda que tenha reconhecido que a atividade económica desacelerou e que o Banco Central está preparado para tomar mais medidas para estimular uma recuperação económica mais forte se necessário.

A Standard & Poor's manteve o *rating* da dívida de Portugal em BB, dois níveis abaixo do limite considerado lixo, continuando com o *outlook* negativo, o que significa que poderá voltar a cortar a notação nos próximos meses.

A agência de notação internacional salientou a forma consistente da implementação do programa de ajustamento da *troika*, mas alertou para as incertezas relacionadas com a crise da dívida da zona euro, particularmente em Espanha.

De acordo com o indicador oficial do PMI, a atividade na indústria e nos serviços da China abrandaram o ritmo de expansão em julho.

A atividade na Indústria da zona euro acelerou o ritmo de contração em julho, e o PMI Serviços voltou a subir mais que o esperado, ainda que continue a apontar para uma contração da atividade.

Sem surpresas, a Taxa de Desemprego na zona euro estagnou nos 11,2% em junho, valor mais elevado de sempre.

Nos EUA, o ISM Serviços subiu inesperadamente, apontando para uma aceleração do ritmo de crescimento no setor, e o relatório de emprego revelou que foram criados mais postos de trabalho que o previsto em julho.

Fonte: Millennium investment banking



Empresas e Setores

O PSI20 acompanhou a tendência internacional e avançou 0,4% para os 4.633 pontos, suportados pela Galp (+3,6%) e pela EDP (+2,6%), que lideraram ainda os ganhos percentuais.

Pelo contrário, o BES caiu 4,7% e foi o título que mais pressionou o índice nacional e o que registou a maior desvalorização percentual.

Empresa	Tipo de	Preço *	Preço Alvo final 2012	Potencial de
---------	---------	---------	-----------------------	--------------

	Risco	(Eur)	(Eur)	Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,50	1,20	139%
Novabase	Alto	1,77	4,00	126%
EDP Renováveis	Baixo	2,45	5,30	116%
Sonae	Médio	0,42	0,87	108%
Indra	Alto	7,05	13,90	97%

*Preço de Fechamento de 03/08/2012

EDP Renováveis

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 5,30 €

A EDPR comunicou o estabelecimento de um *project finance* com dois Bancos Europeus para financiar três parques eólicos que totalizam cerca de 57MW na Bélgica.

Este financiamento no montante de cerca de 46 milhões €, cujo encaixe é expectável que ocorra no 3º trimestre, destina-se a financiar parques eólicos já em operação (47MW instalados em 2008 e 10MW em 2009), tendo toda a capacidade de contratos de venda de energia a longo prazo (CAE).

Como referimos anteriormente, o financiamento através de *project finance* é uma das formas mais utilizadas pela EDPR para financiar os seus projetos de forma local.

O *project finance* ajuda a diversificar as fontes de financiamento e a reduzir a dependência face ao financiamento vindo da casa mãe.

Vanda Mesquita
Analista de ações
Millennium investment banking

Sonae Indústria

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,20 €

A Sonae Indústria (SI) divulgou os resultados relativos ao 2º trimestre de 2012, seguidos por uma conferência telefónica com o CFO da empresa.

No 2º trimestre de 2012, o EBITDA ficou 4,1% abaixo da nossa estimativa (0,3pp de desvio margem) com uma queda homóloga de 35%, resultado dos custos de produção crescentes, vendas mais baixas e paragens de máquinas.

Face ao 1º trimestre, o EBITDA ficou 27% abaixo, com base no aumento nos custos de produção na deterioração do *mix* de produtos, na retração da procura na Europa e também por via das atividades de manutenção na África do Sul.

Os proveitos vieram em linha com a nossa estimativa para o 2º trimestre de 2012 (-0,1%) com uma redução de 1,6% face ao homólogo e de 2,8% face ao 1º trimestre de 2012.

Esta redução resultou mais de uma contração geral da procura e paragens extra de máquinas.

No lado positivo, as receitas melhoraram com o crescimento da procura na América do Norte e África do Sul e com o aumento das vendas de exportação a partir de Portugal.

Os custos financeiros líquidos vieram 1,6% superiores face ao homólogo, essencialmente devido ao aumento médio das taxas de juro e apesar de uma redução de 15 milhões € na dívida líquida.

O fundo de maneio diminuiu em termos homólogos 33 milhões € no 2º trimestre de 2012 e ficou em linha com o 1º trimestre de 2012, enquanto que o investimento (16 milhões € no 1º semestre de 2012) está em recuperação lenta face aos níveis dos anos anteriores.

A dívida líquida sobre EBITDA poderá chegar a 6,9x no final de 2012 e mesmo com maior eficiência e geração de caixa, a alavancagem excessiva permanecerá ainda por vários anos.

Mantemos a nossa visão de que um aumento de capital seria a melhor solução para esta empresa.

João Mateus
Analista de ações
Millennium investment banking

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,85 €

O BES divulgou os resultados trimestrais no dia 30 julho, acima das nossas expectativas tendo consolidado a 100% o BES Vida.

As principais surpresas vieram a nível de uma melhor margem financeira, muito melhores comissões

internacionais (BES Angola duplicou as suas comissões no trimestre devido a serviços de consultoria) e menores imparidades de crédito.

A exposição ao BCE aumentou no trimestre em 1,6 mil milhões €, bem como a sua carteira de dívida soberana (de 4,8 mil milhões € para 5,6 mil milhões € (influenciada pela consolidação do BES Vida que acrescentou mil milhões € à carteira).

Na verdade, a dívida do BES (excluindo BES Vida) diminuiu em 300 milhões €, o que ajuda a explicar parte dos ganhos de *trading*, uma vez, que a maioria dos títulos foi adquirida com desconto no 1º trimestre de 2012.

Os ativos elegíveis para redesconto junto do BCE são de 22,6 mil milhões € (antes de *haircuts*).

A margem financeira consolidada cresceu 6% no trimestre e 15% em termos homólogos para 313 milhões €, impulsionada por Portugal (+13% no trimestre, 35% *yoy*), enquanto a margem internacional diminuiu, devido ao fraco desempenho de sua unidade de Angola, à semelhança do que aconteceu no último trimestre, em resultado das menores *yields* dos títulos de dívida do Governo local.

Em Portugal, a margem beneficiou a consolidação integral do BES Vida, no valor de 30 milhões €, o que significa que a margem teria registado uma queda de 3% no trimestre.

Embora a NIM tenha melhorado 8bp para 1,79% (*spreads* depósito ligeiramente mais baixos e *spreads* mais altos em outros ativos, suportados pelo financiamento barato do BCE), os *spreads* de crédito caíram 30bp, o que foi uma surpresa.

Reconhecendo que os esforços de *repricing* estão de alguma forma limitados pelo ambiente económico atual e que os empréstimos às empresas caíram em Portugal, teríamos esperado uma evolução positiva, visto que 2/3 de sua carteira está alocada a empréstimos a empresas.

Esta estrutura de balanço, no entanto, uma vantagem, assim que surjam os primeiros sinais de recuperação económica.

A rubrica *trading* & outros foi influenciada por vários fatores:

(i) perdas com as participações na Portugal Telecom e EDP (que não sendo dedutíveis a nível fiscal, ajuda a explicar o elevado valor dos impostos pagos),

(ii) redução dos subsídios de mortalidade,

(iii) aquisição do controle do BES Vida e,

(iv) a venda parcial de sua carteira de títulos soberanos.

O Crédito em risco aumentou 77bp para 7,92%; o rácio malparado aumentou 20bp para 3,7%.

O custo do risco de crédito aumentou de 117pb para 159pb (em linha com nossas expectativas anuais).

Os Depósitos caíram 9% no trimestre, enquanto que, o crédito caiu 0,5%, o que provocou um aumento do rácio de transformação de 135% para 149%.

Core Tier T1 (BIS 2) 10,5%; (EBA) 9,9%. RWA -1%.

Rita Silva
Analista de ações
Millennium investment banking

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 17,85 €

A Galp anunciou ao mercado que o consórcio para explorar a Área 4 na Bacia de Rovuma (*off shore*) em Moçambique fez mais uma nova descoberta de gás que aumenta o potencial desta área em pelo menos 10 Tcf de gás no jazigo.

O consórcio anunciou que os recursos nas Área 4 contêm pelo menos cerca de 62 Tcf e que o potencial das descobertas é estimado em cerca de 70 Tcf.

A Galp participa em 10% neste consórcio e as outras empresas no consórcio são a ENI (70%), Kogas (10%) e ENH (10%).

Estas são notícias positivas para a empresa.

Se aplicarmos um fator de recuperação de 80% e reduzirmos o valor de recursos de exploração (assumindo que uma parte da descoberta já está aqui incluída), o nosso Preço Alvo aumenta cerca de 32 centimos.

Moçambique é cada vez um *driver* mais importante para esta ação.

Zon Multimédia

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

A Zon Multimédia comunicou ao mercado a renúncia de três dos seus Administradores não executivos.

A renúncia dos representantes da CGD (Norberto Rosa e Jorge Freire Cardoso) e da Cinveste (Luis Bordalo da Silva) vem no seguimento da venda das participações destas entidades na Zon a Isabel dos Santos.

O representante da Telefónica do Conselho de Administração (Xavier Rodrigues) também já tinha renunciado ao cargo pela mesma razão.

Isabel dos Santos, que detém 28,8% do capital da Zon, poderá então nomear 4 representantes para o Conselho de Administração nas próximas semanas, por cooptação.

A nomeação dos novos membros do Conselho de Administração terá de ser ratificada na próxima Assembleia Anual de Acionistas.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

REN

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

A REN publicou os resultados do 2º trimestre.

O EBITDA no 2º trimestre subiu 9% face ao período homólogo, vindo 2% abaixo das nossas estimativas.

Esta subida deve-se não só devido a uma maior taxa de retorno para os ativos da eletricidade, como também a uma maior base de ativos regulatórios.

Os custos financeiros no trimestre aumentaram cerca de 37,6% face ao período homólogo devido ao aumento da dívida e também a um maior custo de *funding*.

Apesar de maiores custos financeiros, o resultado líquido no trimestre subiu cerca de 7% face ao período homólogo, vindo 2% acima das nossas estimativas.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: REN - 2Q12 Earnings Highlights - Lower Capex but still on target publicado dia 31/07/2012*.

Vanda Mesquita
Analista de ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom

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

A Portugal Telecom anunciou os resultados consolidados do 2º trimestre de 2012.

As receitas atingiram os 1.629 milhões €, enquanto o EBITDA (excluindo custos com benefícios de reforma) foi de 569 milhões €.

As receitas e o EBITDA vieram acima das nossas estimativas, principalmente devido a diferenças de taxa de câmbio (Real) e ajustamentos de consolidação.

As receitas em Portugal caíram 6,5% face ao mesmo trimestre do ano passado, em linha com as nossas estimativas.

As receitas do segmento residencial cresceram 5,1% em relação ao período homólogo, com o crescimento a acelerar em relação a 1º trimestre de 2012 (+4,6%), o que mostra a boa *performance* do Meo (+41 mil clientes de TV por subscrição no trimestre; 1.076 mil clientes de TV por subscrição no final do trimestre).

O segmento móvel pessoal continua a ser impactado pelo ambiente económico e pela evolução das tarifas de terminação móvel: receitas caíram 9,0% no trimestre (-9,8% no 1º trimestre de 2012).

A tendência no trimestre melhorou face ao trimestre anterior porque o impacto da descida das tarifas de terminação móvel foi menor; as receitas de clientes evidenciaram uma quebra semelhante à do trimestre anterior (-8,0% vs. -8,1% em 1º trimestre de 2012).

A Oi divulgou os resultados do 2º trimestre de 2012.

As receitas caíram 2,4% no trimestre com a menor quebra de receita no segmento residencial em relação ao período homólogo a não compensar o abrandamento do segmento móvel pessoal (descida das tarifas de terminação móvel).

O EBITDA consolidado veio acima das nossas estimativas; o EBITDA em Portugal foi ligeiramente melhor, tal como o da Oi (devido à taxa de câmbio).

O EBITDA em Portugal caiu 7,5% no trimestre face ao período homólogo, com a margem a cair apenas 0,5% para 45,3%, o que mostra o controlo rígido de custos.

O EBITDA no Brasil manteve-se estável em relação ao 1º trimestre (em Reais), mas veio 5% abaixo das nossas estimativas.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

EDP

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

A EDP comunicou que a Fitch fez um *downgrade* da notação da dívida sénior de longo prazo da EDP, da sua subsidiária EDP Finance e da Hidrocantábriço de BBB+ para BBB-, atribuindo um *Outlook* negativo.

A revisão foi justificada pelo ritmo de desalavancagem da empresa (mais lento do que esperado), bem como pelas incertezas regulatórias.

A revisão do *rating* em baixa tem efeitos negativos nos custos de financiamento da empresa.

Contudo consideramos que o impacto não deverá ser muito considerável nos próximos tempos, uma vez que no âmbito da privatização as necessidades de financiamento ficaram asseguradas até meados de 2015.

Vanda Mesquita
Analista de ações
Millennium investment banking

Setor utilities

No mês de julho, em Portugal o consumo mensal (ajustado de temperatura e dias úteis) desceu cerca de 3,6% face ao período homólogo, enquanto em Espanha decresceu 2,5%.

Em Portugal, os volumes têm caído devido a uma menor procura por parte dos segmentos residencial, PME e de iluminação pública, que têm sido parcialmente compensados por uma maior procura por parte do setor industrial.

Em termos de valores acumulados nos primeiros sete meses do ano, no caso de Portugal a queda de consumo de energia tem sido mais acentuada (cerca de 4,2%) do que em Espanha (cerca de 1,7%).

YoY (%)	Accum 2012	Jul-12	Jun-12	May-12	Apr-12	Mar-12	Feb-12	Jan-12
Consumption in Portugal	-4,20%	-3,60%	-2,50%	-3,00%	-2,00%	-5,20%	-5,10%	-7,00%
Consumption in Spain	-1,70%	-2,50%	-1,70%	-3,20%	-1,00%	-2,30%	-1,20%	-2,40%

Fonte: REN, REE

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 representam 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 representavam cerca 20% do EBITDA no final de 2011, pelo que o impacto é mais significativo.

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

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.



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)
BESI	30-07-2012	Neutral	0,08
BBVA	27-07-2012	Underperform	0,05
KBW	24-07-2012	Underperform	0,07
UBS	07-06-2012	Sell	0,07
Nomura	06-06-2012	Reduce	0,10
Caixa BI	08-05-2012	Buy	0,40
BPI	19-03-2012	Hold	0,18
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	0,09	-	-	-	-	-
BES	0,47	0,85	80%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,50	0,80	60%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,28	6,00	83%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,03	3,05	51%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,19	2,00	69%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,33	0,35	7%	Manter	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,34	0,43	27%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	1,77	4,00	126%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
						Vanda

EDP	1,90	2,85	50%	Compra	Baixo	Mesquita
EDP Renováveis	2,45	5,30	116%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	1,97	2,60	32%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ¹	2,75	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,42	0,87	108%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,04	5,75	14%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,18	0,23	28%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,62	14,70	16%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,50	1,20	139%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,13	0,85	-25%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	2,03	2,25	11%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,56	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,02	1,25	23%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	10,97	17,85	63%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sem cobertura

* Valores à data de 03/08/2012

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Oportunidades num setor que desperta poucas simpatias

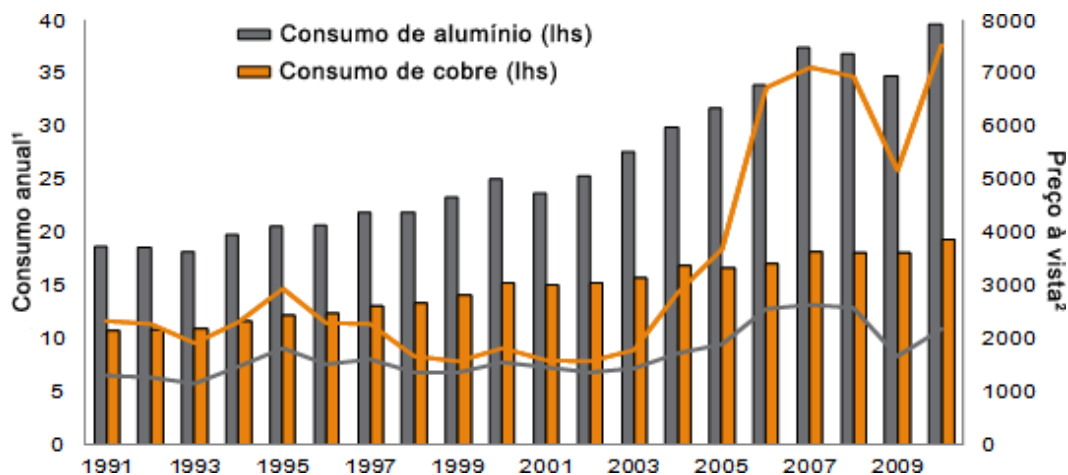
As ações de *commodities* parecem despertar pouca simpatia nesta altura. Devido às preocupações relativas à economia mundial, os produtores de materiais e de energia sofreram uma série de desvalorizações em bolsa, e as avaliações têm caído. A China constitui o principal foco de preocupação para os investidores, e há quem tema que o crescimento, este ano, se fique pelos 7,5%, depois de ter chegado a 9% em 2011.

No entanto, a moderação do crescimento na China é uma estratégia deliberada por parte das autoridades, refletindo os esforços para reduzir a dependência das exportações e estimular a procura interna. Apesar disso, a China continua a construir uma cidade do tamanho de Chicago todos os anos. Desta forma, a procura de *commodities* na China continua submetida a forte estímulo a longo prazo. No entanto, o ponto forte no que diz respeito aos recursos naturais reside, de facto, no lado da oferta.

Metais comuns: atenção redobrada à oferta

Historicamente, a oferta tem sido o principal motor dos preços das *commodities* e da rentabilidade dos seus produtores. A Figura 1 mostra que, ao longo das duas últimas décadas, a procura de alumínio tem sido sempre duas vezes mais elevada que a de cobre, o que reflete a vasta gama de aplicações do alumínio. No entanto, o preço do cobre tem aumentado na mesma proporção que o do alumínio - o que se deve, em termos comparativos, às restrições que afetam o mercado do cobre.

Figura 1: O principal motor dos preços das *commodities* é a oferta, e não a procura



¹ Consumo anual megatoneladas)

² Média anual de preços nominais à vista de metais comuns por tonelada (USD). Para fins meramente indicativos. Os desempenhos obtidos no passado não constituem garantia de desempenho futuro.

O rápido crescimento da China tem impulsionado a crescente procura de uma vasta gama de *commodities*. No entanto, nem todas as indústrias mineiras têm tido o mesmo sucesso na satisfação dessa procura.

No caso do alumínio, não se verificam certamente problemas de escassez. De fato, têm havido problemas significativos de excesso de oferta, o que faz descer os preços e reduz as margens de comercialização dos produtores.

Em contrapartida, a indústria do cobre tem sido assoberbada pelo aumento da procura. Nos últimos anos, o crescimento da oferta da indústria mineira tem ficado sistematicamente aquém das expectativas dos analistas. A redução da classificação do minério e o envelhecimento das jazidas estão a obrigar os produtores a usar técnicas de extração mais dispendiosas. É difícil encontrar trabalhadores qualificados, e, por outro lado, as duas maiores minas de cobre do mundo debateram-se com greves em 2011.

A indústria do minério de ferro tem sido igualmente fustigada por problemas de abastecimento. Entre os três grandes produtores, a Vale ficou paralisada devido a questões ambientais, e a Rio Tinto e a BHP Billiton sofreram derrapagens de custos e atrasos significativos.

Importa realçar que estas restrições à oferta não beneficiaram de igual forma todos os produtores de metal. Para investidores de ações que procuram exposição ao metal base, é fundamental conseguir identificar produtores de baixo custo que produzam *commodities* sujeitas a restrições à oferta e cujas margens e base de recursos se encontrem em crescendo.

Dinamismo do setor do petróleo e do gás

O setor da energia, entretanto, vive momentos de dinamismo. A subida acentuada do preço do petróleo, na sequência da primavera Árabe de 2011, tem atraído os investidores, mas a pesquisa de novas fronteiras constitui a grande novidade do setor.

Nos últimos anos, os pequenos e médios produtores de petróleo e gás tiraram proveito dos seus baixos custos de oportunidade para pesquisar novas perspetivas. Estas pesquisas estão a começar a produzir descobertas significativas.

As grandes companhias de petróleo estão igualmente a empregar o capital acumulado na sequência do aumento dos preços do petróleo para financiar novos investimentos, que se mostravam absolutamente necessários. A grande quantidade de fusões e aquisições verificadas, bem como as notícias que vão dando conta de novas descobertas, indicia que os investidores que têm investido em novas fronteiras de petróleo estão a receber a devida recompensa. Só nos primeiros quatro meses de 2012, a African Petroleum, um pequeno explorador que efetua pesquisas de petróleo ao largo da costa da Libéria, viu o valor das suas ações aumentar 252%, enquanto a Ophir Energy, um explorador de petróleo na costa leste de África, cresceu 95%.

As compras efetuadas pelos Bancos Centrais confirmam a tendência de investimento em ouro a longo prazo

Nos últimos tempos, o preço do ouro tem-se mostrado volátil, mas os suportes estruturais deste metal mantêm-se inalteráveis. Um dos desenvolvimentos mais interessantes nos mercados de ouro nos últimos cinco anos tem sido o enorme aumento da procura de barras e moedas de euro por parte de investidores privados, impulsionados por taxas de depósito reais negativas e pelo desejo de adquirir ativos reais para fazer face às preocupações derivadas da inflação. Em 2011, os Bancos Centrais foram compradores líquidos de ouro pela primeira vez desde 1987, enquanto os mercados emergentes procuraram diversificar as suas reservas de divisa estrangeira numa conjuntura caracterizada por preocupações crescentes sobre a dívida dos países desenvolvidos.

As avaliações estão a criar uma forte oportunidade de compra

Os motores fundamentais do setor de *commodities* - uma forte procura e restrições à oferta - permanecem inalterados. No entanto, estão a perder peso devido aos receios dos investidores, e, como resultado, as avaliações têm caído. No caso de investidores de longo prazo, esta conjuntura permite-lhes aceder a grandes produtores de *commodities* com bases de ativos diversificadas, gestão consolidada e vastas reservas a preços muito atrativos. As pequenas empresas também estão a negociar aos valores mais baixos do seu historial.

Conclusão: os fundamentos continuam fortes

Apesar da fraqueza patenteada recentemente, os produtores de *commodities* continuam a apresentar boas perspetivas. Nos próximos dez anos, iremos assistir à continuação deste apoio fundamental ao setor, com os mercados emergentes a impulsionarem o crescimento da procura de *commodities*, e as questões relacionadas com a oferta a suportarem os preços. O setor continua a ser afetado por preocupações macroeconómicas de curto prazo, mas, devido ao bom nível de avaliações, continua a haver boas condições estruturais a longo prazo para o investimento em *commodities*.

Saiba mais sobre os Fundos da JP Morgan, na área de Investimentos do site do Millennium bcp.



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	35,93%	(6)
2º Morgan Stanley US Property	34,81%	(6)
3º Pictet Biotech R USD	34,23%	(6)
4º JP Morgan US Value	31,75%	(5)
5º Morgan Stanley Emerging Market Debt	28,69%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/07/30 a 2012/08/03)

- 1º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 2º Pictet Biotech HR EUR
- 3º BlackRock Latin America
- 4º Schroder US Dollar Bond
- 5º Pictet Water R EUR

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/08/03 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/08/03 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	
Technical US	28,7%	Prata	-33,6%
Trigo	25,4%	Banca	-33,1%
Value Growth US	11,4%	PSI20	-29,1%
S&P500	10,4%	Telecomunicações	-26,2%
Dow Jones	10,1%	IBEX35	-25,2%

Top 5 negociação (semana de 2012/07/30 a 2012/08/03)

- 1º Certificado EURO STOXX BANKS
- 2º Certificado IBEX
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado EPRA EUROPE
- 5º Certificado S&P500

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 3 e 9 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 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. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

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

Recomendação	jul-12	jun-12	mar-12	dez-11	set-11	jun-11	mar-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	85%	78%	72%	68%	93%	76%	79%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	4%	7%	11%	0%	14%	14%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	4%	7%	3%	7%	0%	0%	4%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	7%	11%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-0.2%	-15.5%	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4,688	4,698	5,557	5,494	5,891	7,324	7,753	7,588	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.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas