



Mercados

- [Um ano a surpreender pela positiva, mas arrefecimento é notório...](#)
- [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- [Empresas e Setores](#)
- [Recomendações e Price Targets](#)
- [Serviço de Alertas](#)



Esta semana...

F&C Global Convertible Bond Fund

Os convertíveis continuam a apresentar-se como uma classe de ativos atrativa no atual cenário, tendo em conta que proporcionam o potencial benefício dos retornos crescentes de ações com perfis de risco limitados.



Ranking

- [Fundos](#)
- [Certificados](#)

[Mais](#)

Diversifique a sua carteira



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



Mercados

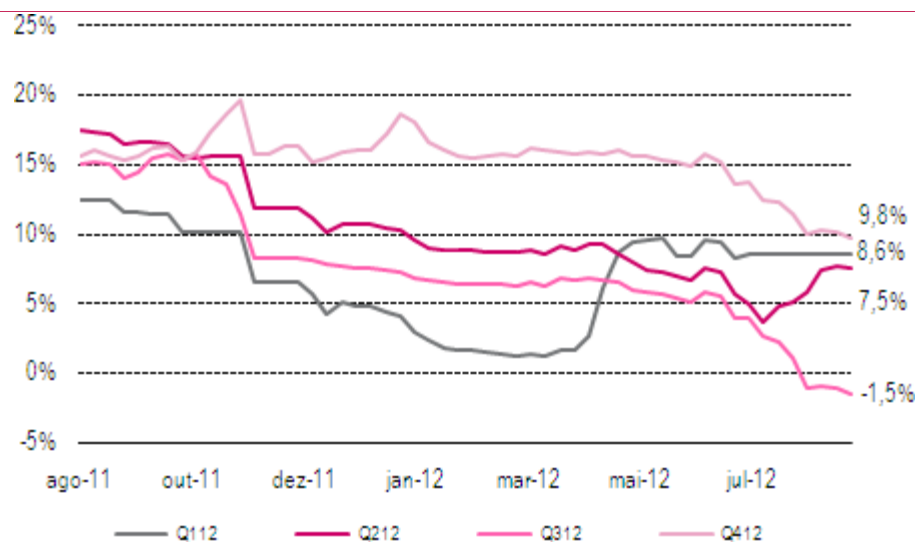
Um ano a surpreender pela positiva, mas arrefecimento é notório...

Os sinais de arrefecimento económico, em especial na Europa, têm levado os analistas a reverem em baixa as suas estimativas de crescimento de resultados das empresas. No entanto, analisando as últimas *earnings seasons* norte-americanas, verificamos que as cotadas do S&P500 nos últimos quatro trimestres têm superado as expetativas de consenso. Este fator tem impulsionado o índice de ações, que ao fecho da passada quarta-feira, dia 22 de agosto, seguia com uma valorização anual de 12,4%, nos 1.413,49, estando a cerca de 10% dos máximos de sempre, atingidos em meados de outubro de 2007 (1.565,15 pontos).

Ritmo de crescimento de resultados arrefeceu, baixas expetativas justificam *performance*...

Se observarmos a evolução das previsões trimestrais, denotamos uma tendência de revisão em baixa das estimativas de crescimento de EPS (*earnings per share*) do S&P500. Este pessimismo, que tem levado os analistas a colocarem uma menor exigência nos resultados trimestrais das empresas, justifica em grande parte o *surprise level* positivo que registamos no último ano, até ao 2º trimestre de 2012. A exemplo, entre o início de janeiro e abril deste ano as previsões para os resultados do 1º trimestre foram gradualmente cortadas (dos 4,9% para os 1,7% de crescimento), sendo que as contas das empresas mostraram um crescimento homólogo de 8,6%, gerando um *surprise level* de 6,9pp. Depois, entre abril e julho, as estimativas de crescimento de EPS do 2º trimestre descenderam dos 9,2% para os 5%. A apresentação de contas do trimestre passado está praticamente concluída, estimando-se agora que os resultados tenham subido 7,5%, traduzindo-se num *surprise level* de 2,5% (valor que representa a diferença entre a estimativa de crescimento atual e a previsão apontada no início de julho, antes das empresas começarem a mostrar os seus dados do 2º trimestre de 2012).

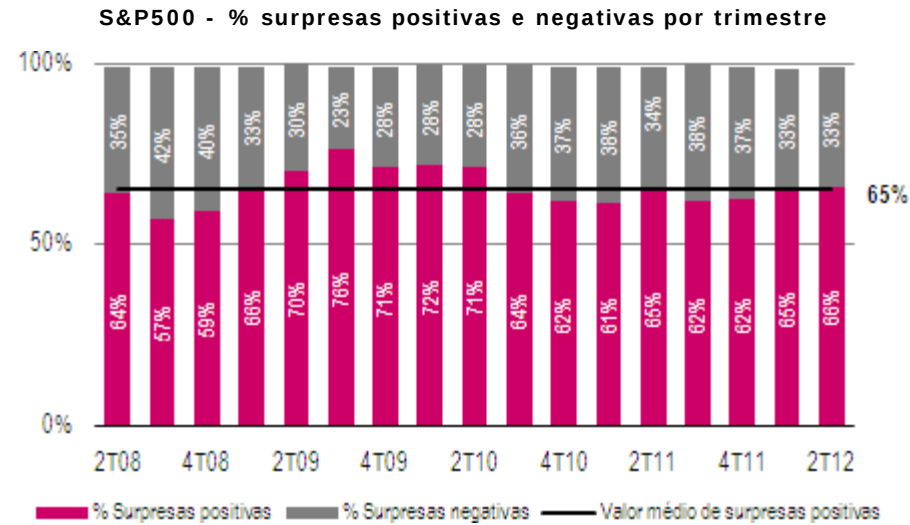
Crescimento de EPS trimestral do S&P500



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Factset

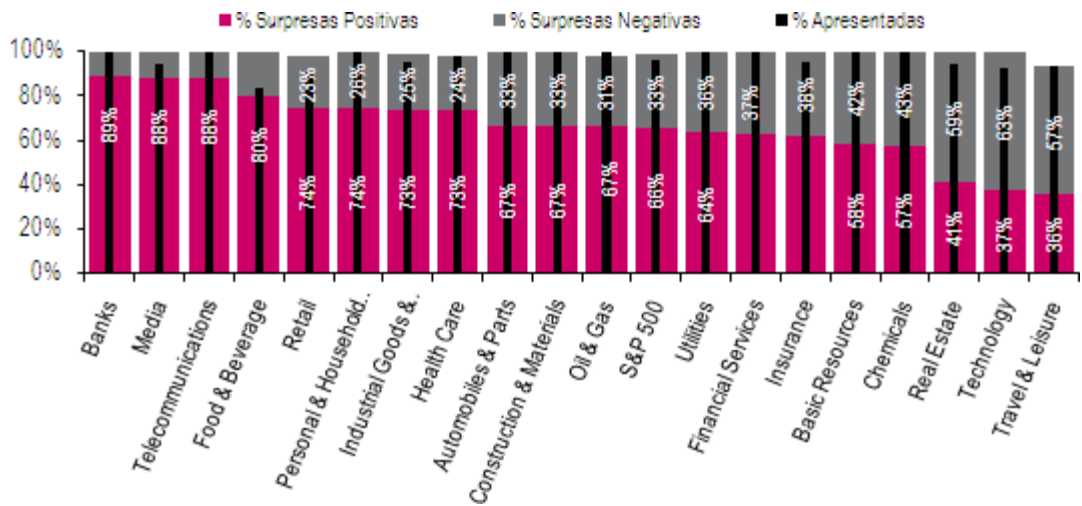
Surpresas positivas superam ligeiramente média histórica

Nesta *earnings season*, 66% das empresas do S&P500 divulgaram um EPS acima do esperado pelo consenso dos analistas, ultrapassando, ainda que ligeiramente, a média histórica dos últimos cinco anos (65%), o que já não se verificava desde o 2º trimestre de 2010 (71%). Esta métrica compara o EPS reportado por cada empresa com o estimado no dia anterior à sua divulgação e tende a ser positiva mesmo em trimestre manifestamente maus, como foi o caso do 4º trimestre de 2008, em que os resultados globais do S&P500 foram decepcionantes (59% de surpresas positivas, mas os resultados caíram 62,4% em termos homólogos). Uma das razões para este fenómeno prende-se com o facto de em plena *earnings season* os analistas estarem a rever os seus números para empresas que ainda não apresentaram os seus resultados, em função do desempenho das suas congéneres.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg; Factset

Numa análise setorial verificamos que as empresas que mais excederam as estimativas dos analistas (percentagem de surpresas positivas superior a 80%) pertenciam aos setores Banca, Media, Telecomunicações e Alimentação & Bebidas. Por outro lado, os setores Viagens & Lazer, Tecnológico e Imobiliário desiludiram ao registar mais surpresas negativas que positivas.

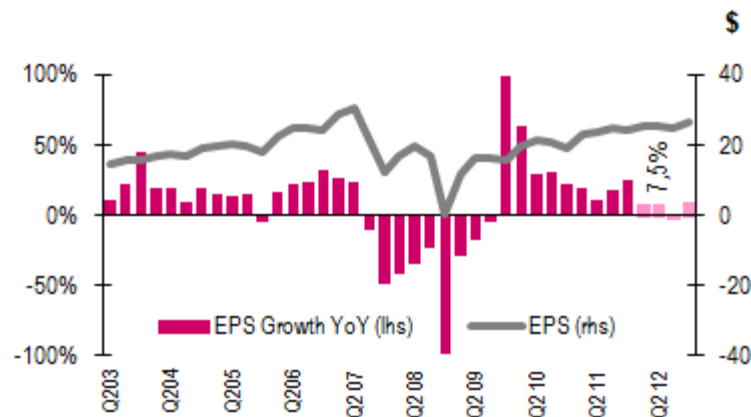


Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Factset

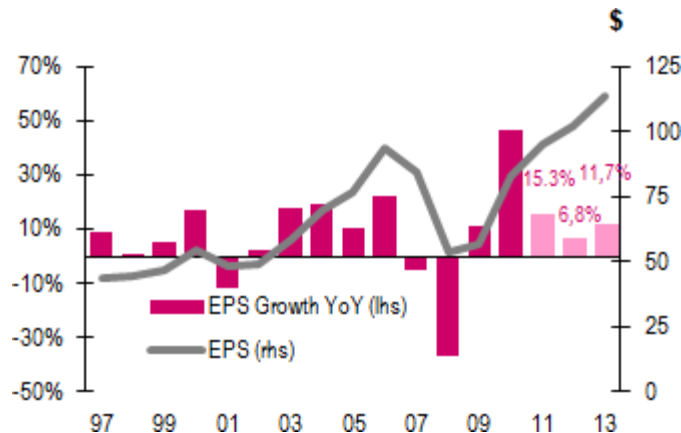
O que preveem os analistas para o futuro...

Para o 3º trimestre deste ano, os analistas antecipam uma quebra homóloga de 1,5% dos resultados das constituintes do S&P500, quando no início do ano apontavam para um crescimento de 7,5%. O crescimento positivo deverá ser retomado no 4º trimestre (+9,8%), mas deve ser igualmente inferior ao antecipado em janeiro (+16,1%). Em termos absolutos o EPS estimado do S&P500 deve continuar a atingir valores recorde em 2012 (\$102,01) e em 2013 (\$113,90). Numa base anual, o EPS do S&P500 deve subir 6,8% no ano corrente (abaixo dos 10,2% previstos no início de janeiro) e 11,7% em 2013, praticamente em linha com os 11,5% avançados em janeiro, mas que deriva do facto dos analistas terem aplicado cortes de amplitude similar nas estimativas de EPS de 2011 e 2012.

S&P500 Quarter EPS



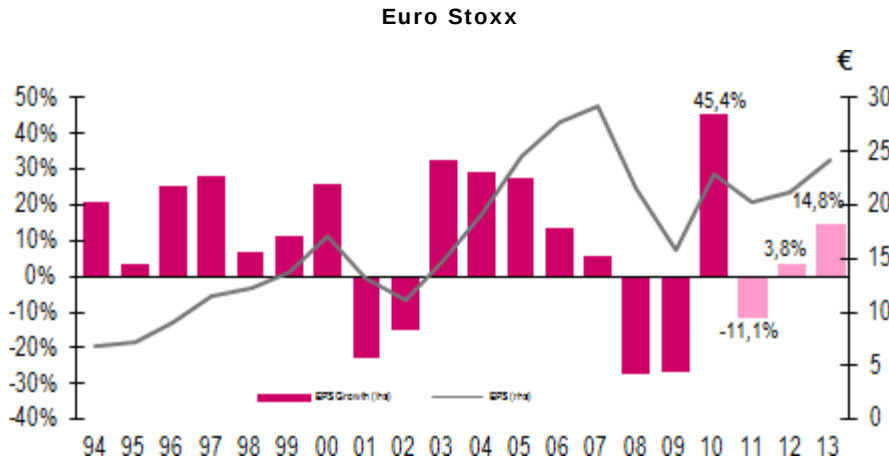
S&P500 Annual EPS



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, Factset

Na zona euro, os resultados do EUROSTOXX devem crescer 3,8% em 2012, abaixo dos 9,8% previstos no início do ano, 14,8% em 2013, acima dos 12,1% antecipados em janeiro, o que se deve ao maior

corte das estimativas de EPS absoluto para este ano do que para o próximo.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, FactSet

O que diz o PER...

Um dos rácios mais utilizados para analisar o valor de um ativo é o PER (*price to earnings ratio*), que traduz a relação entre o preço do ativo e os lucros que o mesmo gera e engloba o risco percebido para a sua *performance* futura. O rácio é calculado com base na fórmula:

$$\text{PER} = \text{Preço de mercado do ativo} / \text{EPS}$$

considerando EPS (*earnings per share*) os resultados por ação dos últimos doze meses. Quanto mais elevado for o PER, maior é o preço que os investidores estão dispostos a pagar por cada unidade de retorno.

Nesta ótica, com base na cotação de fecho da passada terça-feira, dia 22 de agosto, (1.413,2 pontos), o S&P500 transaciona a um PER ajustado estimado de 13,2x, com um *downside* de 2% em relação à média dos últimos dois anos (12,9x).

O congénere EUROSTOXX, fechou essa sessão nos 246,6 pontos, negociando a um PER ajustado estimado de 11,0x, com um *downside* de 5% em relação à média dos últimos dois anos (10,4x).

O *Upside Fair Value* quantifica o potencial de valorização do ativo em análise, sendo dado por $\text{Upside Fair Value} = \text{EPS ajustado} \times \text{MM24} / \text{Preço de Mercado}$, em que MM24 é a média móvel de 24 meses do PER ajustado.

Em suma, a valorização nos mercados acionistas nos últimos dois meses, levou os principais índices a transacionarem sobrevalorizados, tendo em conta as estimativas de resultados atuais. O PER ajustado estimado médio a que transacionam o EUROSTOXX e o S&P500 está neste momento ligeiramente acima da média dos últimos dois anos, ainda que num nível historicamente baixo, sinal de que os investidores estão pouco confiantes relativamente ao crescimento de resultados em 2012 e 2013. Adicionalmente, a confirmar-se uma quebra homóloga nos resultados do 3º trimestre (-1,5%), esta será a primeira desde o 3º trimestre de 2009, o que também poderá gerar pressão no índice norte-americano, potenciando uma correção. Semanalmente, às quartas-feiras, pode acompanhar a evolução das expetativas de resultados, na nossa publicação *Earnings Watch*.

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

Ramiro Loureiro, Analista de Ações
Telma Santos, Analista de Ações
Millennium investment banking

[Topo](#)

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

Os mercados bolsistas retornaram às perdas após seis semanas consecutivas em alta, com os principais índices na Europa e nos EUA a testarem os máximos do ano e a mostrarem falta de força para ultrapassar esses níveis. O início da semana passada foi marcado pela fraqueza em termos de notícias e de indicadores macroeconómicos relevantes, mas na segunda metade o sentimento de mercado esteve pressionado pelo aumento da desconfiança dos investidores quanto à resolução da crise de dívida da zona euro, ainda que as atas da última reunião da Fed tenham mostrado que o

Banco Central está disposto a tomar mais medidas de estímulo.

O EUROSTOXX caiu 1,6%, o DAX 1%, o S&P500 0,5% e o DOW JONES 0,9%.

A Reuters noticiou que o Governo espanhol está há várias semanas a negociar um resgate total com os parceiros europeus, não tendo ainda sido alcançado nenhum acordo. O mais provável será que o fundo de resgate europeu compre dívida soberana espanhola no mercado primário e que o Banco Central Europeu faça o mesmo no mercado secundário, com vista a reduzir os juros espanhóis para níveis sustentáveis.

No dia 23 de agosto à noite, o Governo português revelou que será impossível atingir um défice de 4,5% do PIB em 2012 sem a adoção de mais medidas de austeridade. Isto porque a receita fiscal caiu 3,5% entre janeiro e julho, quando o Orçamento Retificativo antecipa para este ano um aumento de receitas com impostos de 2,6%. Nas reuniões com a *troika* agendadas para esta semana, no âmbito da quinta avaliação ao país, deverão ser discutidas as hipóteses de aplicar mais medidas de austeridade ou de flexibilizar as metas definidas para este ano.

As Atas da última reunião da Fed revelaram que a maioria dos membros da Fed reconhece a necessidade de aplicar uma nova ronda de medidas de estímulo em breve caso a economia não mostre sinais substanciais e satisfatórios de uma recuperação duradoura.

Merkel e Hollande, reafirmaram que são a favor da permanência da Grécia na zona euro, mas que para tal o país terá necessariamente que implementar as reformas acordadas com a *troika*, incluindo o reforço da cooperação entre as autoridades bancárias. Merkel declarou ainda que a Europa está a passar pela sua pior crise e que o caminho para a recuperação é árduo, mas acredita que a região emergirá da crise mais forte.

Olli Rehn, Comissário europeu dos Assuntos Económicos, está menos pessimista para o futuro da zona euro, salientando os progressos alcançados por Espanha e Itália, bem como a disposição do Banco Central Europeu de intervir no mercado de dívida, garantindo não só a estabilidade de preços, mas também a estabilidade financeira.

Os valores preliminares dos PMI Indústria da zona euro e da Alemanha avançaram mais que o previsto em agosto, por contrapartida dos PMI Serviços, que caíram mais que o esperado. Na zona euro, a indústria e os serviços continuam em contração e na Alemanha a indústria aliviou a contração e o PMI Serviços voltou para terreno indicativo de retração. De acordo com o valor final do PIB, a economia alemã abrandou o ritmo de crescimento no 2º trimestre.

Em julho, nos EUA, foram vendidas menos Casas Usadas que o esperado, mas aumentou mais que o previsto as vendas de Casas Novas.

Fonte: Millennium investment banking

Topo 

 Mercados

Empresas e Setores

O índice PSI20 acompanhou o sentimento internacional e desceu 0,7% para os 4.877 pontos, a recuar dos ganhos registados nas três semanas anteriores. A Jerónimo Martins (-3%) foi o título que mais pressionou o PSI20, seguida da EDP, que caiu 1,9%.

Em termos percentuais, o BCP foi quem mais desvalorizou (-3,2%), enquanto pela positiva destacou-se a Sonae, com um ganho de 7,96%, seguida da Semapa (+3,5%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,54	1,20	121%
Novabase	Alto	2,02	4,00	98%
EDP Renováveis	Baixo	2,80	5,30	89%
Indra	Alto	7,70	13,90	81%
Telefónica	Médio	10,20	16,95	66%

*Preço de Fecho de 24/08/2012

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 14,70 €

De acordo com a imprensa Portuguesa (jornal "Público"), o Pingo Doce vai deixar de aceitar a partir de dia 01 de setembro do corrente, pagamentos com cartões multibancos e de crédito em compras com valor inferior a 20 €.

De acordo com a empresa, a medida vai permitir uma poupança anual superior a 5 milhões €. Refira-se que esta medida já vinha sendo implementada em determinadas áreas dos supermercados de maior dimensão (pastelaria, restauração,...) pelo que o seu alargamento a toda a rede não espanta (sendo também fruto das críticas que a distribuição de um modo geral vinha fazendo às taxas aplicadas às transações eletrónicas).

Aplicando esta poupança anual de cerca de 5 milhões € aos resultados operacionais estimados anualmente para o Pingo Doce (via subida da margem operacional), a avaliação do retalho em Portugal subiria de 1,28 mil milhões € para 1,33 mil milhões €, embora com impacto praticamente irrelevante no Preço Alvo da Jerónimo Martins (+0,3%, de 14,70 € para 14,75 €) dado o baixo peso de Portugal na avaliação da empresa.

Na sequência da decisão da JM, não seria de espantar que outras cadeias de retalho venham a tomar medidas semelhantes, ou que ao ganhar um maior poder na negociação da redução das taxas aplicadas às transações eletrónicas venham a poder reduzir os custos.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP

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

Foi publicado em Diário da República, a portaria que estabelece os princípios orientadores do regime de garantia de potência aplicável aos centros electroprodutores térmicos e hídricos. Trata-se da transposição para a lei das medidas que já tinham sido apresentadas em maio para controlar os custos de eletricidade.

A portaria publicada agora em Diário da República define especificamente no caso dos centros electroprodutores hídricos, quais os que têm direito ao recebimento do referido subsídio e também os valores de subsídio aplicáveis tanto aos centros electroprodutores térmicos (6.000 €/MW até ao fim da vida útil), como hídricos (valores que variam de centro para centro e que são aplicáveis por um período de 10 anos).

Em termos da nossa avaliação, no caso dos centros electroprodutores térmicos já consideramos aqueles valores, bem como aquele período de vigência, uma vez que já tinham sido divulgados.

No caso dos centros electroprodutores térmicos, uma vez que havia desconhecimento sobre os valores finais, na nossa avaliação já tínhamos revisto em baixa os valores de subsidiação, que na sua globalidade não são muito diferentes do que os que são apresentados na portaria, pelo que não existe impacto em termos do nosso Preço Alvo.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae Capital

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

A Sonae Capital divulgou os resultados do 2º trimestre de 2012, no dia 21 de agosto.

De uma forma geral, foram abaixo das nossas estimativas e demonstraram claramente um ambiente difícil.

No entanto, o apertado controle dos custos, permitiu que os resultados operacionais, antes de depreciações, fossem somente ligeiramente negativos vs. a nossa estimativa de ligeiramente positivos.

Apesar deste desempenho a evolução do *cash flow*, manteve-se negativa com a dívida a crescer cerca de 12 milhões € no semestre, com um investimento de 6,1 milhões €, para um valor de 273 milhões €, cerca de 18 milhões € acima da nossa estimativa de final do ano. Ou seja, um apertado controle dos custos mas não suficiente em termos de geração de *cash flow*.

Mantemos a nossa recomendação de Compra, Risco Alto e Preço Alvo final de 2012 de 0,23 €, no entanto estaremos talvez otimistas na estimativa de dívida.

Para mais informação ler o *Snapshot* divulgado "*Good cost control but no enough...*"

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Mota-Engil

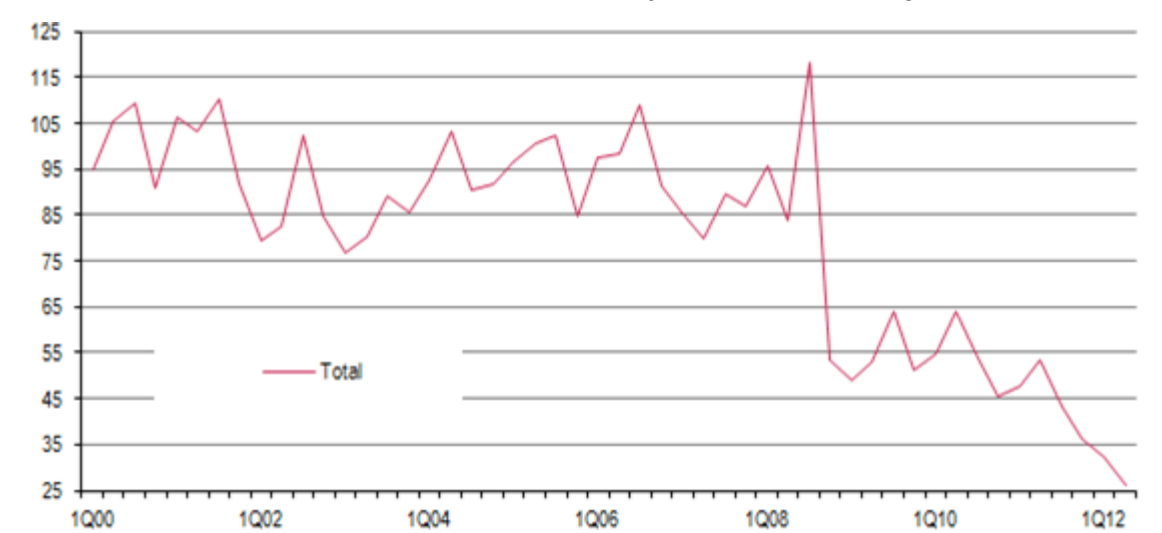
Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,25 €

O INE divulgou o índice de novas Encomendas na Construção em Portugal referente ao 2º trimestre de 2012.

O índice atingiu o valor mais baixo na nossa base de dados, 26,2 e caiu 51,1% numa base homóloga, a variação negativa mais forte, desde que este processo de ajustamento se iniciou, há cerca de quatro anos.

As nossas estimativas para a área da Construção em Portugal na Mota-Engil apontam para uma queda de 15% em 2012, depois de uma queda de cerca de 11% no 1º trimestre de 2012. Ou seja mantemo-nos tranquilos com as nossas estimativas, no entanto o risco de estarmos otimistas aumentou.

New Orders in the Construction Industry Public Works & Eng. Constr



Fonte: INE

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Altri

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

Atualizámos as nossas estimativas para a Altri e mantivemos a nossa avaliação em 0,85 € por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Venda, Risco Alto.

Revemos as nossas estimativas com base nos desenvolvimentos mais recentes dos mercados de celulose.

A Altri vai publicar os resultados relativos ao 2º trimestre de 2012 no próximo dia 29 de agosto, após o fecho do mercado.

Revemos em alta as nossas estimativas de margem EBITDA para o 2º trimestre de 2012 e seguintes.

No 2º trimestre de 2012, a recuperação dos preços da pasta, os custos da madeira e a depreciação do euro terão contribuído para melhorar a margem EBITDA da Altri.

A Altri ainda tem espaço para crescer em volume em 2012, dada a utilização de capacidade abaixo dos 90% em 2011 na Caima e Celtejo. A empresa poderá atingir a produção total em 2012 ou 2013, o que implica que o crescimento para além de 2013 teria que resultar de novos investimentos em capacidade.

A dívida líquida sobre EBITDA pode ficar um pouco acima das 5x em 2012 e cair para menos de 3x até ao final de 2016. Alegadamente, a Altri tinha todas as necessidades de financiamento asseguradas após o fim do 1º trimestre de 2012.

A Altri vende energia produzida em cogeração a tarifas especiais, o que implica um benefício líquido para a empresa. Estes proveitos da venda de energia estão protegidos por contratos de longo prazo, sendo que as últimas alterações que o Governo Português introduziu no sistema regulatório para a cogeração não afeta significativamente estes proveitos da Altri.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Sonae

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 0,76 €

A Sonae apresentou os resultados do 2º trimestre.

As vendas recuaram 3,6% em termos homólogos (ligeiramente abaixo do esperado), refletindo um cenário económico difícil tanto no retalho alimentar (penalizada pela agressiva campanha da JM/Pingo Doce) como no não alimentar (forte retração ao consumo na Península Ibérica).

No entanto, o destaque positivo vai para o número dos resultados operacionais, suportado pela forte subida da margem no retalho alimentar, o qual mantém assim a tendência positiva.

Em termos globais consideramos os resultados positivos, beneficiando do retalho alimentar enquanto que o retalho especializado continua a mostrar resiliência (aumento de quotas de mercado num mercado em contração).

Refira-se que a Sonae já tinha apresentado os resultados das área de *telecoms* (Sonaecom) e *shoppings* (Sonae Sierra) pelo que as atenções estavam focadas no retalho.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot: "Sonae: 2Q12 Earnings highlights - Positive surprise in Food retail margins"*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Semapa

Reduzir, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 5,30 €

Atualizámos as nossas estimativas e avaliação da Semapa de 5,75 € para 5,30 € por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Reduzir, Risco Alto.

A Semapa vai publicar os resultados do 2º trimestre de 2012 no próximo dia 30 de agosto, após o fecho do mercado.

A aquisição de 50% da Cimentos Supremo está considerada com impacto neutro na avaliação, mas acreditamos que este investimento poderá resultar em crescimento e aumento de valor que deverá ser considerado apenas com a confirmação dos investimentos de expansão e mais informação operacional.

Revimos em baixa a estimativa para o EBITDA. Na Portucel, reduzimos a estimativa de margem para o 2º semestre de 2012, em linha com o desempenho alcançado no 2º trimestre de 2012 por via de custos mais altos nos âmbitos da logística e energia. Na Secil, também estimámos margens menores para o 2º trimestre de 2012 e seguintes, essencialmente com base no fraco desempenho esperado em Portugal.

Na Secil, os menores volumes e preços médios em Portugal poderão ter um impacto relevante nos proveitos para o 2º trimestre de 2012 e para o 2º semestre de 2012.

Mantemos a nossa visão de que a situação na Tunísia poderá trazer algumas surpresas positivas ainda em 2012, e de que a procura doméstica em Angola poderá continuar a compensar a concorrência das importações chinesas. Ainda não considerámos qualquer aumento de capacidade de cimento no país.

A dívida líquida sobre EBITDA poderá chegar perto das 3,45x no final do ano (2012) e reduzir para menos de 3x no final de 2013, um nível de endividamento ainda assim baixo, considerando as aquisições mais recentes, nomeadamente da participação de 49% na Secil.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portucel

Manter, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 2,10 €

Reduzimos a nossa avaliação de 2,25 € para 2,10 € por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Manter, Risco Médio. Atualizámos as nossas estimativas com base nos resultados do 2º trimestre de 2012 e nos mais recentes desenvolvimentos nos mercados de celulose e papel.

Revemos em baixa as nossas estimativas de margem EBITDA para o 3º trimestre de 2012 e posteriores, principalmente devido a um acréscimo estimado nos custos de logística e energia. Também reduzimos os volumes estimados para a pasta para o 3º e 4º trimestre de 2012, em conformidade com o aumento previsto para as vendas de papel.

Os preços de mercado do papel (A4B-Copy) seguem uma tendência positiva na Europa, enquanto a utilização de capacidade nos EUA já recuperou para a média de longo prazo. A evolução do preço da celulose de mercado (BHKP) na Europa parece ter chegado a um impasse a seguir a junho, mas ainda

acreditamos na continuação da tendência positiva. Surpreendentemente ou não, a pressão positiva nos preços da pasta na Europa é mais forte do que no resto do mundo.

Os vencimentos de curto prazo da dívida somam 411,8 milhões € contra 357,5 milhões € no longo prazo, com 190 milhões € de disponibilidades. Os vencimentos de curto prazo não deverão ser difíceis de cumprir, dada a estrutura de capital favorável e a generosa geração de caixa da Portucel.

A empresa vende energia elétrica (cogeração) e beneficia de tarifas especiais. Essas receitas estão protegidas por contratos de longo prazo e não ficaram significativamente afetadas pelas mudanças regulatórias que visam reduzir as rendas no setor de energia.

De acordo com a última informação disponível, a Semapa não alterou a participação detida no capital da Portucel desde dezembro de 2011, mas aumentou o controlo de 78,1% para 80,8%, após a Portucel ter mais que duplicado a participação em ações próprias para 6,17% pouco antes do final de junho. Parte do aumento dessa participação foi efetuada por aquisição da participação de 2,11% da Bestinfer.

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 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)
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	0,55	0,85	54%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,57	0,80	40%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,65	6,00	65%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,15	3,05	42%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,26	2,00	59%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,32	0,35	11%	Compra	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,34	0,43	27%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	2,02	4,00	98%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	1,96	2,85	45%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	2,80	5,30	89%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,03	2,60	28%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ¹	2,01	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,49	0,76	55%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,35	5,30	-1%	Reduzir	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,17	0,23	35%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,71	14,70	16%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,54	1,20	121%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,15	0,85	-26%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	2,06	2,10	2%	Manter	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,59	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,07	1,25	17%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	11,64	17,85	53%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito
(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista
(3) Sem cobertura
* Valores à data de 24/08/2012

Fonte: Millennium investment banking

Topo 

 Esta semana...

F&C Global Convertible Bond Fund

Análise do Mercado

No trimestre em análise os mercados estiveram sob pressão devido às preocupações em torno da crise da dívida europeia. No caso da Grécia, foram necessários dois processos eleitorais para se constituir um novo Governo. Na França, a eleição do Presidente Hollande gerou incerteza quanto ao futuro da cooperação com a Alemanha no contexto do combate à crise da dívida. A *yield* da dívida soberana na Espanha e na Itália subiu significativamente, em parte devido à fraca capitalização dos bancos Espanhóis. Contudo, os mercados reagiram positivamente em algumas vertentes da cimeira Europeia que decorreu no final do passado mês de junho. Foram estabelecidos acordos em torno da injeção direta de capitais nos bancos pela Mecanismo de Estabilização Europeia (ESM), o que não acrescentaria os níveis de endividamento dos respetivos países. Por outro lado, foi estabelecido um pacto de crescimento no valor de 120 biliões € que visa estimular o crescimento das economias Europeias. Fora da Europa, as preocupações em torno do abrandamento do crescimento na China e dos Estados Unidos são fator de pressão acrescida no sentimento de mercado. A descida dos preços

das ações e a subida dos *spreads* de crédito deprimiram o mercado de convertíveis, cujas novas emissões registaram um abrandamento ao longo do 2º trimestre. No entanto, o mercado de convertíveis não deixou de beneficiar da qualidade das emissões ocorridas no 1º trimestre, presentemente com um apreciável grau de proteção contra descidas de mercado.

Atividade

No trimestre em análise mantivemos o enfoque na gestão do risco. Em resposta à força dos mercados, reduzimos a exposição a ativos da periferia da Europa em aproximadamente 60 *bps*, atingindo 1,6% no final do trimestre. A qualidade do crédito da carteira melhorou substancialmente na sequência da redução de 36 para 34% da exposição a convertíveis com notação de crédito de inferior qualidade (*subinvestment grade*), a qual se deveu ao decréscimo nas posições da Peugeot, na Tu Travel (empresa internacional no ramo das viagens e entretenimento), na Neo Material Technology (área das tecnologias), na Alcatel Lucent (equipamentos para telecomunicações). Realizamos também valias com a venda de Dominion Resources e da Roper na sequência da forte subida das cotações das respetivas ações. No início do trimestre reinvestimos em convertíveis do Governo Finlandês a converter em Teilascnera e ainda em convertíveis da Ternasek por sua vez a converter em Standard Chartered. Ambos os investimentos referidos oferecem um bom nível de proteção contra eventuais descidas. A Hologic e a Elekta, empresas no ramo da produção de equipamentos médicos, foram também adicionadas à carteira.

Na segunda metade do trimestre em análise foram acrescentadas outras empresas como a Apache, a Moi, a Paladin, e a Glencore, convertíveis que estiveram sob a pressão da queda dos preços do petróleo. Também assumimos posições na China Power e na empresa de serviços Gantong, convertíveis que apresentam uma relação risco/retorno atrativa.

Performance

Durante o 2º trimestre de 2012, a carteira registou uma descida de 2,7% face aos 2,2% do *benchmark*. No 1º trimestre, procedemos a uma redução significativa do risco mediante a combinação da venda de convertíveis com comportamento do tipo ação (*deep in the Money*), que beneficiaram de uma forte apreciação dos preços das ações, e ainda pela venda de convertíveis de crédito que, por sua vez, registaram uma boa *performance* tendo em conta a descida dos *spreads* de crédito. Seguidamente reinvestimos a liquidez em convertíveis balanceados, visto que estes ativos oferecem uma sólida proteção contra descidas. Do ponto de vista dos retornos absolutos, esta estratégia veio beneficiar os rendimentos da carteira durante o 2º trimestre.

Apesar do exposto, a carteira foi afetada pela deterioração das condições do mercado, particularmente ao longo do mês de maio. A queda dos valores associados às empresas do setor da eletrónica (EMC, Alcatel Lucent), da indústria (Faurecia, Peugeot), do setor do aço e metais (ArcelorMittal, AngloAmerican), e do setor de gás e petróleo (Subsea7, Peabody Energy) pressionaram os retornos dos convertíveis. Tendo em conta este conjunto de fatores, em termos de *performance* o Fundo passou a assumir posições de sobreponderação para o setor da indústria - Faurecia e Danaher - bem como para a WPP, no setor dos media, e para a Steinhoff, no setor de retalho. Por outro lado, o fundo assumiu posições de subponderação para a Gedeon Richter e para a UCB, do setor farmacêutico. Assim, durante o 1º semestre de 2012 a carteira gerou um retorno positivo de 5,9% (com cobertura cambial, bruto com comissões), comparativamente com o valor de 5,48% respeitante ao índice.

Perspetivas

As nossas perspetivas mantêm-se moderadamente positivas. É previsível que a crise da dívida Europeia continue a dominar o sentimento do mercado. No entanto, o acordo estabelecido na cimeira Europeia no passado mês de junho com vista à recapitalização direta dos bancos através do Mecanismo de Estabilização Europeia (ESM) foi um passo importante na prevenção de uma crise bancária. Assim, prevê-se um crescimento económico da ordem dos 2,5% para os Estados Unidos, um cenário de recessão a curto prazo para a Europa, e uma descida suave para a China. O nosso parecer é de que as valorizações das ações se manterão atrativas. As *yields* dos dividendos, consideravelmente elevadas quando comparadas com as *yields* de obrigações, constituem um fator de suporte às atuais valorizações de ações.

Os convertíveis continuam a apresentar-se como uma classe de ativos atrativa no atual cenário, tendo em conta que proporcionam o potencial benefício dos retornos crescentes de ações com perfis de risco limitados. Perspetivamos um retorno de +17,5/-3,5% com base no pressuposto de que as ações produzam um retorno de +25%/-12% em 12 meses (com a *yield* de 2,8%).

Saiba mais sobre os Fundos da F&C, na área de Investimentos do *site* do Millennium bcp.



★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Pictet Biotech R USD	55,07%	(6)
2º JP Morgan Global Healthcare	50,73%	(5)
3º Fidelity America Fund	41,46%	(4)
4º Morgan Stanley US Property	40,35%	(5)
5º JP Morgan US Value D	38,96%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/08/20 a 2012/08/24)

- 1º Millennium Ações America
- 2º Fidelity Global Consumer Industries
- 3º Millennium Mercados Emergentes
- 4º Fidelity America Fund
- 5º UBS Emerging Economies

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/08/24 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/08/24 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	45,1%	Prata	-23,1%
Value Growth US	25,0%	PSI20	-20,4%
DAX 30	22,7%	Telecomunicações	-18,7%
S&P500	19,8%	Banca	-13,0%
DOW JONES	16,2%	Cobre	-12,9%

Top 5 negociação (semana de 2012/08/20 a 2012/08/24)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado GOLD
- 3º Certificado EUROSTOXX 50
- 4º Certificado GOLD
- 5º Certificado S&P500

Fonte: Millennium bcp

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. ("Ofertante" 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
Compra	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 caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes.clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao site do Millennium bcp e escolha as opções: Contas, Personalização, Dados Pessoais, e posteriormente, Criar / Alterar endereço de E-mail.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 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.