



## Mercados

- Inverno ameno em Itália, com Espanha e Irlanda de regresso à normalidade...
- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas



## Esta semana...

- **Atualização das perspetivas de mercado a janeiro de 2011**  
...continuamos a preferir as obrigações das empresas, uma vez que as empresas com superior notação creditícia, *investment grade*, continuam a apresentar balanços muito fortes.

Mais 



## Ranking

- Fundos
- Certificados



# A BOLSA NA PALMA DA MÃO!

Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp



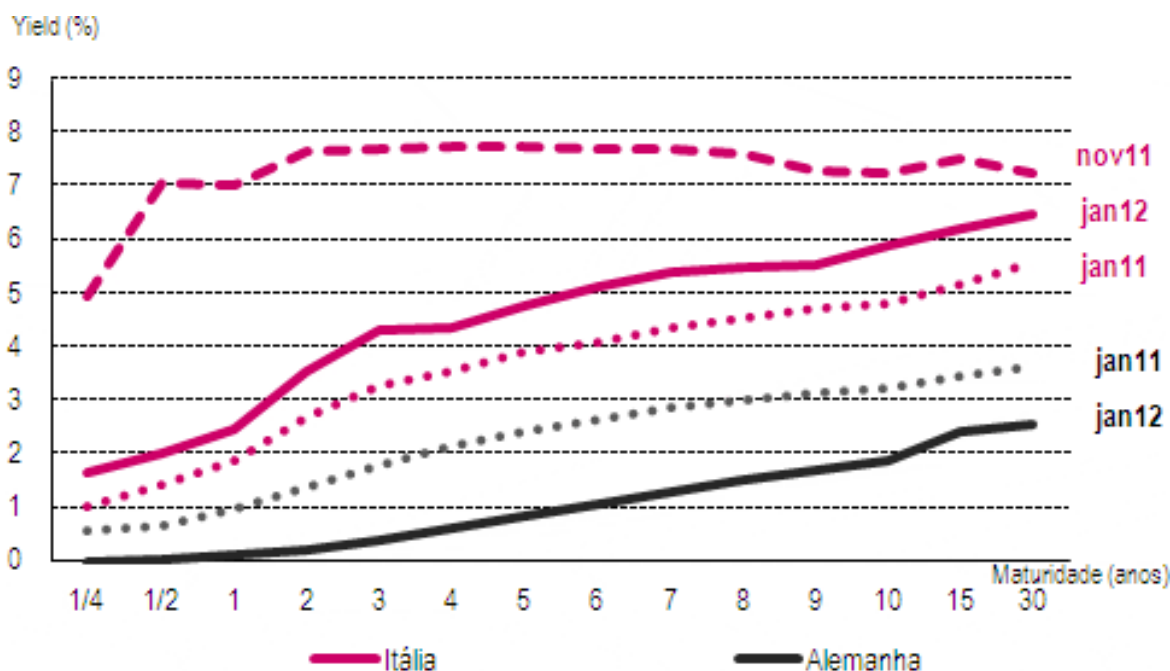
## Mercados

**Inverno ameno em Itália, com Espanha e Irlanda de regresso à normalidade...**

O inverno prometia ser duro para a dívida pública de Itália, mas está a ser ameno. Espanha e Irlanda também estão a regressar gradualmente à normalidade, com impacto positivo nos mercados acionistas. Ainda há poucos meses, consoante o outono avançava iam caindo folhas e folhas que pronunciavam a necessidade da bota da Europa ser o próximo a solicitar ajuda internacional, elevando os juros soberanos para níveis recorde da última década, acima dos 7% na generalidade das maturidades. Itália mudou de liderança, com o Presidente demissionário Silvio Berlusconi a dar lugar a Mário Monti, depois de não ter conseguido maioria absoluta na aprovação das medidas de execução orçamental para 2012 acordadas com a União Europeia. Os investidores mudaram o sentimento!

Nos últimos dois meses, a estrutura da *yield curve* da dívida pública italiana regressou à normalidade, após a deformação entre setembro e novembro do ano passado, período em que os credores exigiram juros cada vez mais elevados para financiar o país, em especial para as maturidades mais curtas. Neste momento, a forma da curva é muito semelhante à que se registava há um ano, e mesmo à da Alemanha, ainda que num nível de juros superior, devido à conjuntura atual da zona euro. No gráfico abaixo denota-se ainda que atualmente a Alemanha está a pagar juros inferiores aos de há um ano.

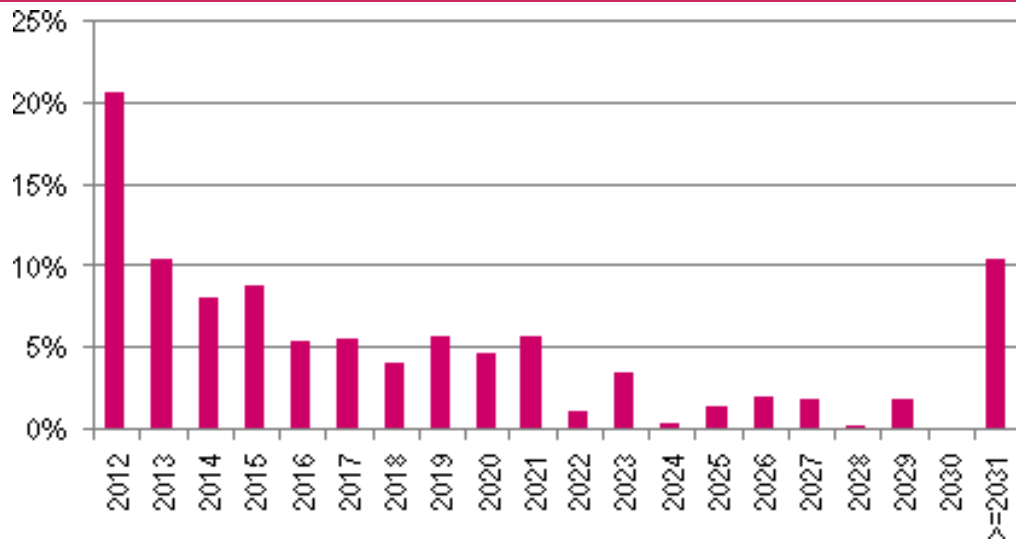
### Yield Curve de Itália vs. Alemanha



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Como referimos em finais de novembro (em 2012, o ano D para Itália), cerca de 20% da dívida pública italiana vencer-se-á este ano.

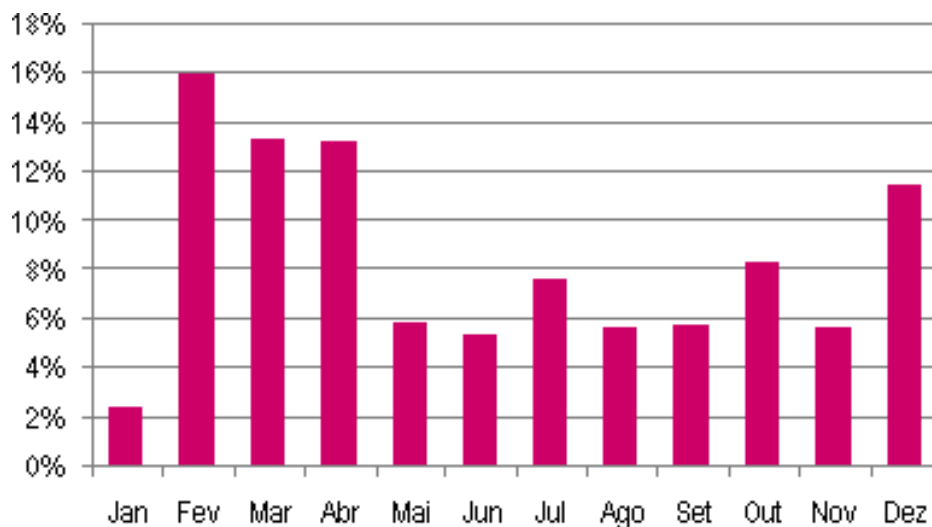
### Distribuição da maturidade da dívida soberana de Itália



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Até ao final de abril, o país terá de fazer o *rollover* (refinanciamento) de quase 50% da dívida que atinge a maturidade este ano. As emissões de janeiro foram um sucesso, faltam as restantes.

### Vencimento da dívida soberana italiana em 2012



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

As emissões de dívida são sempre um teste à capacidade de financiamento do país. A perceção de uma degradação na qualidade da dívida leva a um aumento dos juros exigidos pelos credores. Foi por este motivo que no último outono Itália entrou nos radares dos investidores. Mas o cenário pode mudar nos primeiros quatro meses de 2012!

Observando a maturidade das emissões dos títulos de dívida soberana de Itália que vencem este ano, constatámos que cerca de 40% são Bilhetes do Tesouro a 6 e 12 meses, e os investidores estão agora a exigir juros menores que à data da emissão (dados médios) dos mesmos. E mesmo para os prazos mais longos a diferença entre a *yield* atual e a registada à data da emissão tem vindo a diluir-se.

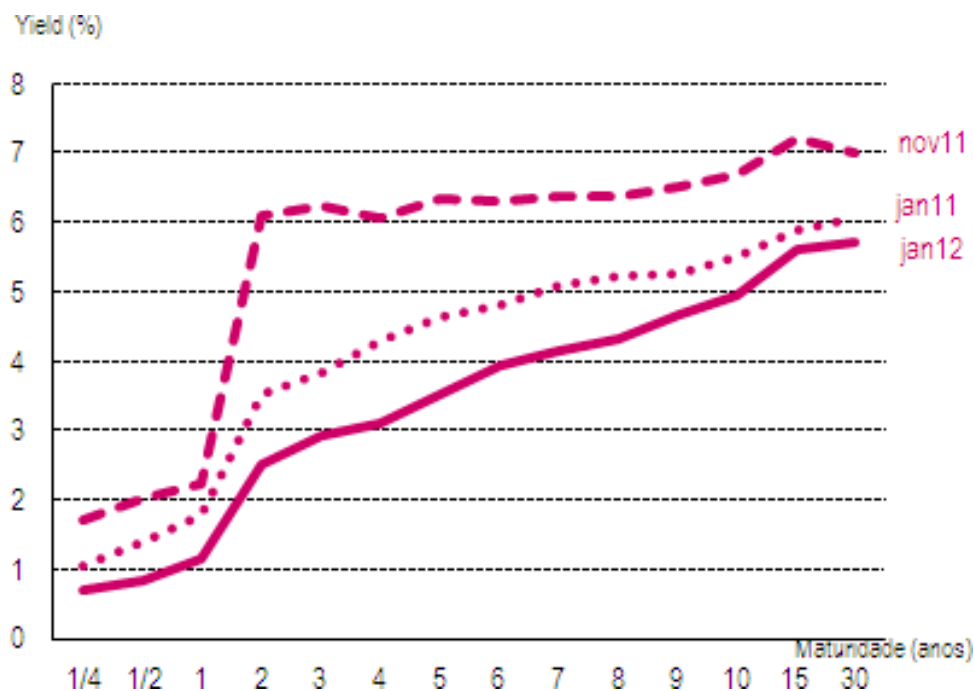
Maturidade	Montante (milhares €)	% do Total	Yield implícita		Diferença (em pp)
			à data da emissão (média)	atual	
4M	3.500.000	1,1%	1,37%	1,67%	0,29
6M	51.178.000	15,4%	3,08%	2,14%	-0,94
1A	79.765.000	24,0%	3,16%	2,49%	-0,67
2A	46.207.000	13,9%	2,14%	3,59%	1,45
3A	52.543.338	15,8%	2,57%	4,34%	1,78
5A	43.875.000	13,2%	4,27%	4,90%	0,63
7A	25.752.000	7,7%	3,43%	5,52%	2,09
10A	29.552.589	8,9%	5,00%	6,05%	1,05
15A	567.225	0,2%	7,60%	6,52%	-1,08
16A	2.320	0,001%	8,85%	6,52%	-2,34
<b>Total</b>	<b>332.942.473</b>	<b>100%</b>	-	-	-

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

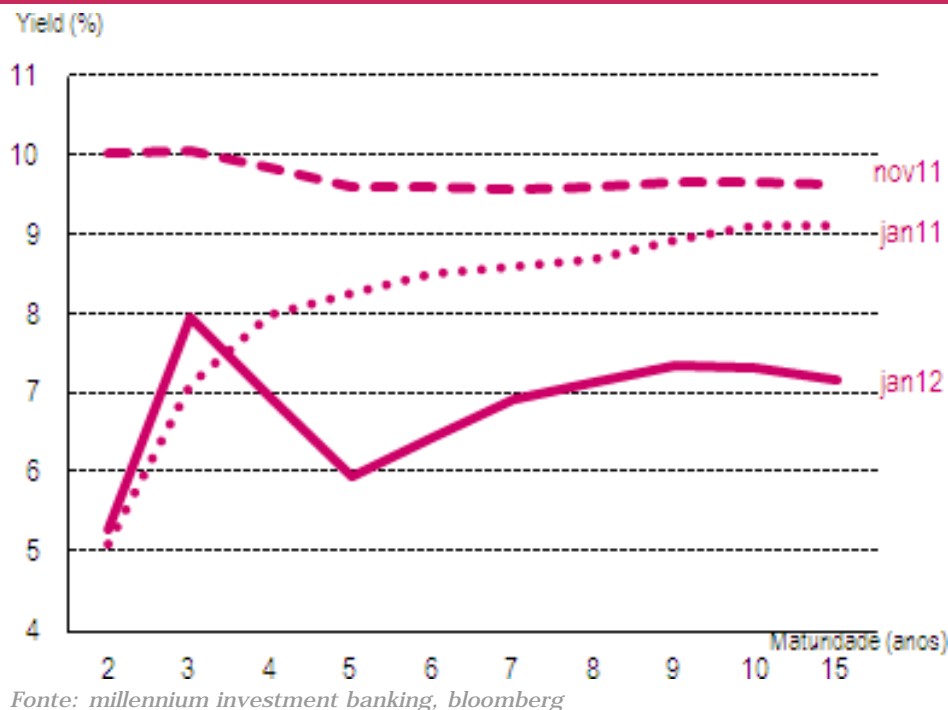
A manter-se esta tendência o país deve continuar a conseguir financiar-se nos mercados, sem alteração significativa dos juros cobrados quando tiver de fazer o *rollover*, efeito que já se tem sentido neste mês de janeiro. Nos BT's e em OT's com prazos iguais ou superiores a 15 anos deve mesmo beneficiar de uma redução dos custos se pretender reemitir com a mesma maturidade.

Analisando a estrutura de taxas de juro da dívida soberana de Espanha e Irlanda denota-se igualmente um regresso gradual à normalidade, em especial no caso espanhol, onde para além da *yield curve* estar a ganhar uma forma típica, os juros exigidos pelos credores são agora menores que há um ano, à semelhança do visto acima para a Alemanha. Os financiamentos à Irlanda denotam ainda alguma preocupação para maturidades inferiores a três anos, mas nos restantes prazos há um alívio notório dos juros soberanos.

### Yield Curve da Espanha



### Yield Curve da Irlanda



Numa nota final, os dados apresentados são claramente positivos para os mercados de ações, pois acalma os receios de contágio da crise da dívida a outros países da periferia, não obstante os sinais de contração económica poderem retirar algum fulgor, uma vez que as estimativas atuais apontam para que a zona euro esteja em recessão em 2012 e, no caso das economias de Itália e Espanha, o FMI previu recentemente que continuem em contração em 2013.

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

Ramiro Loureiro, Analista de Ações  
Millennium investment banking

[Topo](#)



Mercados

## Análise de Mercados e Perspetivas

A semana foi marcada pelo impasse nas negociações entre a Grécia e os credores privados para o perdão parcial da sua dívida, mas a manutenção da taxa diretora dos EUA em níveis mínimos pela Fed, o sucesso na colocação da dívida pública de Espanha e Itália, a melhoria na atividade da indústria e serviços na zona euro e os resultados recorde da Apple parecem ter animado o sentimento.

Ainda assim, no final da semana, os mercados recuaram dos ganhos iniciais, penalizados pelos resultados dececionantes de empresas de referência na Europa e nos EUA e por alguns dados macroeconómicos aquém do previsto nos EUA (como as Vendas de Casas Novas e Pendentes, os Pedidos de Subsídio de Desemprego e a primeira estimativa do PIB).

O EUROSTOXX subiu 0,6%, o DAX 1,7%, o S&P 500 0,1% e o DOW JONES caiu 0,5%.

O FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para a economia global, tendo em conta a degradação das condições económicas na zona euro.

A economia global deverá crescer 3,3% em 2012 e 3,9% em 2013, o PIB da zona euro deve contrair

0,5% este ano, crescendo 0,8% em 2013 e a economia norte-americana deve crescer 1,8% em 2012 e de 2,2% em 2013.

O FMI referiu ainda que os países devem ter cautela ao aplicarem medidas de austeridade adicionais, uma vez que tal poderá constituir uma ameaça para o crescimento económico do país e podem agravar a instabilidade dos mercados.

Previsões do FMI para o crescimento do PIB				
	Actuais		Anteriores	
	2012	2013	2012	2013
Econ Mundial	3,3%	3,9%	4,0%	4,5%
Econ Avançadas	1,2%	1,9%	1,9%	2,4%
EUA	1,8%	2,2%	1,8%	2,5%
Zona Euro	-0,5%	0,8%	1,1%	1,5%
Alemanha	0,3%	1,5%	1,3%	1,5%
França	0,2%	1,0%	1,4%	1,9%
Espanha	-1,7%	-0,3%	1,1%	1,8%
Portugal	0,0%	0,0%	-99,3%	0,7%
Itália	-2,2%	-0,6%	0,3%	0,5%
Reino Unido	0,6%	2,0%	1,6%	2,4%
Japão	1,7%	1,6%	2,3%	2,0%
China	8,2%	8,8%	9,0%	9,5%
Econ Emergentes	5,4%	5,9%	6,1%	6,5%

Fonte: Millennium investment banking, FMI

A Diretora Geral do FMI afirmou que o Banco Central Europeu também poderá ter que participar na reestruturação da dívida grega, caso o acordo com os credores privados não seja suficiente para estabilizar a situação do país.

Sem surpresas, a Fed manteve a taxa diretora nos 0%-0,25% e comprometeu-se a mantê-la em níveis reduzidos, pelo menos, até finais de 2014, o que compara com a anterior promessa de mantê-la nesses níveis até meados de 2013.

O Banco Central referiu que a economia continua a crescer a um ritmo moderado, mas reviu em baixa as expectativas do PIB para este ano e para o próximo e em alta para 2014, estimando que o desemprego permaneça em níveis elevados.

A Fed definiu os 2% como a meta desejável para a inflação no longo prazo e prevê que os preços aumentem abaixo do esperado este ano.

De acordo com as estimativas do Banco de Espanha, a economia espanhola contraiu 0,3% no 4º trimestre de 2011, depois da estagnação registada no trimestre antecedente.

O Banco de Espanha prevê uma contração de 1,5% em 2012 e uma expansão de 0,2% no próximo ano.

No plano macroeconómico salientamos ainda que a Confiança dos Consumidores da zona euro melhorou em janeiro pela primeira vez desde junho de 2011; as Novas Encomendas à Indústria da zona euro caíram menos que o previsto em novembro, o indicador de sentimento empresarial alemão IFO subiu de modo mais acentuado que o esperado em janeiro e a economia britânica contraiu 0,2% no último trimestre de 2011, de acordo com a primeira estimativa, o dobro do estimado.

 Mercados**Empresas e Setores**

O PSI20 desceu 0,9% para os 5435 pontos, penalizado pela EDP (-3,1%) e pela Portugal Telecom (-5%), que viu o seu *rating* de longo prazo cortado pela S&P de BBB- para BB+, com *outlook* negativo.

A limitar as desvalorizações estiveram a Galp (+2,7%) e o BCP (+1,4%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,66	1,95	195%
BES	Alto	1,31	3,15	141%
Sonae	Médio	0,46	0,92	102%
Novabase	Alto	2,09	4,10	96%
Semapa	Alto	5,31	9,35	76%

Preço de Fecho de 27/01/2012

**REN****Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 2,40 EUR**

O Conselho de Ministros fixou o período de indisponibilidade das ações a alienar no âmbito da 2ª fase de privatização da REN, no mesmo dia em que os dois candidatos à privatização entregaram as propostas vinculativas.

Segundo o Jornal de Negócios, a proposta da chinesa State Grid deverá ter atingido perto de 2,90 EUR por ação enquanto a Oman Oil deverá ter oferecido cerca de 2,70 EUR, atingindo em conjunto para cima de 600 milhões EUR pelos 40% a privatizar.

Na nossa opinião, estes valores são positivos para o acionista uma vez que terão atingido níveis superiores à nossa avaliação e ao atual valor de mercado.

A oferta da State Grid terá ficado 21% acima da nossa avaliação e 40% a prémio face ao valor de mercado, na data da entrega da proposta.

A oferta da Oman Oil, terá ficado 12,5% acima da nossa avaliação e 30% a prémio face ao valor de mercado.

Segundo o Diário Económico o Governo terá acordado com os proponentes que estes não poderiam nomear cargos executivos mas terá igualmente assumido o compromisso de eliminar os limites máximos ao exercício de direitos de voto que atualmente se situam nos 10% e 5% para empresas do setor energético.

Para o efeito, terá ainda que ser realizada uma Assembleia Geral.

De acordo com o Diário Económico, a chinesa State Grid terá ainda proposto a abertura de uma linha de crédito a favor da REN no valor de mil milhões EUR.

Esta linha viria contribuir para a resolução das necessidades de refinanciamento de dívida a vencer em 2013 que soma para cima de 1,2 mil milhões EUR.

Em acréscimo, a State Grid poderá facilitar a expansão da REN além fronteiras, principalmente para os mercados de interesse de ambos os grupos como o Brasil, Moçambique e Colômbia.

Em resumo, a State Grid poderá reunir condições determinantes para a internacionalização da REN e correspondente geração de valor para além do que as concessões de ativos em Portugal permitem.

Por último, a próxima fase de privatização da REN não irá ainda resolver a fraca dispersão acionista e correspondente liquidez que tem caracterizado o título.

No entanto, a liquidez poderá melhorar após a dispersão dos 11% que ainda ficam na posse direta do Estado, numa fase posterior do processo de privatização que poderá ocorrer ainda em 2012.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Sonae

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 0,92 EUR**

A Sonae apresentou as vendas de 2011 no retalho alimentar e não-alimentar.

Em termos globais os números ficaram ligeiramente abaixo das nossas estimativas, refletindo um ambiente económico particularmente adverso.

As aberturas (liquidadas) de lojas e a área de venda também ficaram ligeiramente abaixo em Portugal (em Espanha em linha com o esperado), mas tal foi compensado por um crescimento das vendas em base comparável (LFL) acima das nossas estimativas.

Destacamos ainda pela positiva os ganhos de quota de mercado tanto no retalho alimentar como no especializado, apesar da queda dos números de vendas em base comparável face a 2010. Mantemos a confiança sobre a empresa, revelando resiliência num cenário de queda do mercado.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portucel

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 2,45 EUR**

Revemos a nossa avaliação de 2,60 EUR para 2,45 EUR por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

Também atualizámos as nossas estimativas e parâmetros de risco.

Revemos em baixa as nossas estimativas para os resultados operacionais *EBITDA*, apesar do aumento de preço de mercado do papel, que terá sido parcialmente contrariado por uma presença mais forte nos mercados emergentes, onde os preços são mais baixos.

A redução dos preços da pasta também contribuiu para evitar a possível recuperação da margem face ao trimestre anterior.

Aumentámos a nossa estimativa de vendas de papel para o 4º trimestre de 2011, com base no reforço da presença em mercados alternativos e no aumento dos preços de mercado.

Face ao trimestre anterior, o aumento das vendas deverá refletir a sazonalidade, mas também uma penetração em novos mercados bem sucedida.

Cortámos a nossa estimativa de vendas de pasta para o 4º trimestre de 2011 como resultado da maior integração na produção de papel, mas também da queda de preços da pasta.

Em suma, a revisão de estimativas resultou num impacto negativo de 0,10 EUR na nossa avaliação.

Atualizámos os parâmetros de risco, em conformidade com a evolução dos mercados de dívida soberana portuguesa e alemã.

Aumentámos a estimativa de taxa soberana portuguesa de 10% para 11% e reduzimos a referência sem risco (taxa alemã) de 3% para 2,5%.

Estas alterações resultaram numa redução de 0,05 EUR na nossa avaliação.

As maturidades de dívida mais relevantes vão acontecer nos próximos 1 a 2 anos, num montante total superior a 366 milhões EUR.

Dada a estrutura de capital favorável e a boa capacidade de geração de caixa da Portucel, estes vencimentos de dívida não deverão constituir problema para a empresa.

Chegámos a um impacto negativo de 0,55 EUR no nosso Preço Alvo como resultado de assumir o cenário da não existência de tarifas especiais.

Acreditamos que este seria o limite máximo absoluto para a perda de valor na Portucel, como resultado de possíveis medidas restritivas do Governo face às tarifas especiais.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portugal Telecom

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

A Oi convocou Assembleias Extraordinárias das empresas Tele Norte Leste (TNL), Telemar e Brasil Telecom (BRT) para o próximo dia 27 de fevereiro de 2012, com o objetivo de deliberar sobre a reorganização societária.

Na mesma data da aprovação da reorganização societária, a Assembleia Geral de acionistas da BRT (Brasil Telecom) irá deliberar a alteração da denominação social para "Oi S.A.", que passará a ser a única empresa cotada em bolsa (vs. atuais três).

A simplificação da estrutura do grupo era o objetivo mais imediato da Portugal Telecom após entrada no capital da Oi no final de março do ano passado.

Vai permitir aumentar a liquidez das ações e reduzir custos operacionais e administrativos.

A unificação do balanço vai permitir otimizar a estrutura de capital, melhorar o acesso ao mercado de capitais e definir uma política de dividendos de longo prazo.

Por todas estas razões, o facto de esta operação estar a avançar é positivo para a Oi e para a PT.

Alexandra Delgado, CFA  
Millennium investment banking

## Galp

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 18,15 EUR**

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 4º trimestre de 2011.

De uma forma geral, os dados operacionais divulgados são ligeiramente negativos, com alguns números abaixo do que esperávamos.

Por áreas, em termos de Exploração & Produção, a produção média *net entitlement production* desceu cerca de 8,9% face ao trimestre homólogo para 13 mil barris por dia, abaixo das nossas expectativas (cerca de 14,4 mil barris por dia para o trimestre).

No que diz respeito à produção média de *working interest*, esta aumentou cerca de 7,5% face ao período homólogo para 21,6 mil barris por dia (vindo acima das nossas expectativas, 20 mil barris por dia).

Acreditamos que este aumento se deve à produção crescente vinda do Brasil que de certo modo consegue anular o efeito da produção decrescente em Angola.

O preço do Brent no período foi de \$109,3 por barril, aumentando cerca de 26,4% face ao trimestre homólogo.

Na área de refinação, a empresa processou aproximadamente 21 milhões barris de crude, mais 16,7% face ao período homólogo (a produção no trimestre homólogo foi afetada por uma paragem na refinaria de Matosinhos), mas abaixo das nossas expectativas para o trimestre (22,2 milhões barris de crude).

Em termos do *benchmark* da margem, este continuou a fixar-se num nível negativo, vindo pior do que no trimestre anterior e também do que no trimestre homólogo.

As vendas de produtos refinados desceram 1,1% face ao período homólogo, com as vendas a clientes diretos a descerem cerca de 5,3% face ao período homólogo e 4,2% face ao trimestre anterior.

Acreditamos que esta queda de volumes se deve a uma menor procura de combustíveis, uma vez que os preços dos combustíveis estão a subir e o rendimento das famílias está a decrescer.

Os resultados da Galp serão divulgados dia 10 de fevereiro de 2012, antes da abertura do mercado.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Galp - 4Q11 Operating Data Comment - Refining still weak*.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDP Renováveis

**Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 6,00 EUR**

O Governo espanhol suspendeu os subsídios para os novos parques de renováveis de modo a controlar o défice tarifário, esclarecendo que esta suspensão não afeta os parques existentes, bem como os projetos já aprovados.

O Governo também esclareceu que o peso das renováveis já é significativo em termos de *energy mix* e que Espanha está à frente dos objetivos de renováveis fixados.

Relembramos que o Governo português muito recentemente anunciou algo semelhante, na medida em congelou a atribuição de novas licenças de parques eólicos.

Em Portugal, tal como em Espanha, a expressão de renováveis face ao *energy mix* total também é muito expressiva e o país parece estar muito bem encaminhado para o cumprimento das metas de renováveis.

No que diz respeito à nossa avaliação para a EDPR, caso não consideremos crescimento em Espanha (MW implementados) a partir de 2012, o nosso Preço Alvo desce cerca de 2,5%.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

### Zon Multimédia

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,70 EUR**

A Zon vai realizar uma Assembleia Extraordinária de acionistas, a qual foi pedida pelos acionistas CGD e BES.

O objetivo da Assembleia é aprovar a desblindagem de estatutos, ou seja acabar com o limite de votos de 10% por acionista.

É de notar, que o artigo dos estatutos que proíbe concorrentes de deterem uma posição superior a 10% do capital da Zon será mantido.

A CGD e o BES estão vendedores das suas posições na Zon.

A ser aprovada a desblindagem dos estatutos em assembleia, achamos provável que a empresária angolana Isabel dos Santos reforce no capital da Zon, nomeadamente através da compra das participações da Caixa e dos Bes.

O reforço de Isabel dos Santos na Zon aumenta a probabilidade de uma fusão com outro operador, mais especificamente com a Sonaecom (cenário de consolidação mais provável no mercado português na nossa opinião).

Alexandra Delgado, CFA  
Millennium investment banking

### Mota-Engil

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,45 EUR**

A FEPICOP (Federação Portuguesa da Indústria da Construção e Obras Públicas) escreveu uma carta ao Governo solicitando que o setor seja considerado como um Setor em Reestruturação.

Desta forma evitar-se-ia a burocracia dos processos individuais e manter-se-ia a prerrogativa da cessação do contrato de trabalho por mútuo acordo garantir o direito ao subsídio de desemprego.

Entretanto, o Secretário de Estado mencionou que está consciente da situação e vai estudar a proposta.

Este tipo de medidas são obviamente positivas para o setor, no entanto, demonstram claramente que o

setor está atravessar uma situação particularmente difícil.

Sendo que o risco, neste momento, é sermos otimistas nas nossas estimativas.

Em termos de Mota-Engil, as nossas estimativas de receitas apontam para um cagr de -7% nos próximos 5 anos, depois de -24% em 2010 e -8% em 2011 e a margem operacional deve atingir níveis de 4,5% entre 2013 e 2015.

Por enquanto estamos confortáveis com as nossas estimativas, nomeadamente uma quebra de 15% em 2012, uma vez que a ME está a concluir a construção de algumas concessões de auto estradas ganhas em 2010, no entanto o ambiente está-se a deteriorar a um ritmo mais acelerado do que antecipávamos.

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

**EDP**

**Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,05 EUR**

Relembramos, que no âmbito do *memorandum* entre o Estado português e a *troika* (maio de 2011) foi sugerida a revisão das remunerações associadas aos CMECs, às energias renováveis e também à cogeração, bem como a revisão do IVA sobre a eletricidade.

A última medida foi a única implementada.

Relativamente aos CMECs, como já referimos, consideramos que é muito difícil alterar os contratos existentes, na medida em que existe regulamentação específica e os referidos contratos foram aprovados pela União Europeia.

No que diz respeito às outras remunerações, acreditamos que será também muito difícil mudar os contratos, especialmente porque os credores estão envolvidos através do financiamento de projetos.

Mais tarde (setembro de 2011), o Ministério da Economia sugeriu que poderia ser criado um pagamento de um imposto especial sobre a produção que, de acordo com a imprensa económica, seria cerca de 200 milhões EUR por ano.

Da segunda revisão do *memorandum* entre o Estado português e a *troika* (dezembro de 2011) mais uma vez foi sugerido que deviam ser tomadas medidas para eliminar o défice até 2020 e também para garantir que o défice estabilizasse até 2013.

Para alcançar esses objetivos, ficou estabelecido que deveriam ser tomadas medidas específicas no sentido de corrigir as rendas excessivas, tendo ficado expresso que as medidas deveriam ser apresentadas até ao fim do mês de janeiro.

Ainda em janeiro, o Primeiro Ministro português disse que mudar a remuneração da EDP após a privatização não fazia qualquer sentido.

Por outro lado, na mesma altura, o Ministério da Economia alertou que deviam ser aplicadas medidas para controlar o défice tarifário, de modo a seguir as recomendações da *troika*.

Em suma, acreditamos que as medidas sugeridas no *memorandum* entre o Estado português e a *troika* são difíceis de ser implementadas pelas razões acima referidas.

Além disso, consideramos também que mudanças na remuneração da EDP após o acordo de privatização não fazem muito sentido.

Caso o Estado português seja mesmo forçado a implementar medidas, acreditamos que um imposto especial temporário sobre produção (semelhante ao que foi sugerido pelo Ministério da Economia em setembro passado) fará mais sentido, uma vez que este não afeta credores e ao mesmo tempo respeita os contratos existentes.

No entanto, esse imposto teria impacto direto nos acionistas da EDP.

Ainda no que diz respeito ao imposto especial a que nos referimos, fizemos uma análise de modo a aferir um possível impacto na nossa avaliação da EDP.

Assumindo que o Governo português pretende cobrar cerca de 200 milhões EUR por ano (valor semelhante ao que se falou em setembro) e partindo do pressuposto que 50% seria pago pela EDP num horizonte até 2020 (ano em que o déficit deverá ficar resolvido), o impacto seria aproximadamente 15 cêntimos ou 5% em termos do nosso Preço Alvo.

Para mais informação consulte o nosso texto publicado no *Weekly* de 27 de janeiro de 2012.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## **Brisa**

**Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,35 EUR**

A Estradas de Portugal divulgou os dados de Trafego Médio Diário (TMD) nas Ex-Scut's, referente aos meses de novembro e dezembro.

Os dados indicam uma evolução negativa.

No entanto, o efeito da introdução de portagens é dentro do estimado (quedas de 9% a 28%, não muito longe de valores passados, talvez até melhores do que o esperado, em situações passadas é vulgar registarem-se quedas de 20% a 25%).

No entanto o que mais impressiona, são as quedas excluindo o efeito introdução de portagens, as quais apontam para reduções violentas e muito acima do que seria expectável.

Pode-se admitir que os cálculos do efeito da introdução de portagens esteja a subestimar os valores, no entanto, as quedas indicam um abrandamento muito forte e muito rápido.

Neste momento corremos o risco das nossas estimativas para a queda de tráfego na Brisa em 2012 serem otimistas (-3,7%) e o próprio *guidance* da empresa (-6%).

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

[Topo](#) 

## Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

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

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

[Topo](#) 

## Mercados

### Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
BESI	24-01-2012	Neutral	0,18
BPI	24-01-2012	Hold	0,16
KBW	10-01-2012	Underperform	0,15
JP Morgan	15-12-2011	Underweight	0,12
Caixa BI	13-12-2011	Buy	0,40
Goldman Sachs	15-11-2011	Neutral	0,15
UBS	03-11-2011	Neutral	0,17
BBVA	02-11-2011	Underperform	0,30
ESER	05-10-2011	Restricted	---
Merril Lynch	16-09-2011	Underperform	0,27
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35

**Portugal**

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP <sup>1</sup>	0,14	-	-	-	-
BES	1,31	3,15	141%	Compra	Alto
BPI <sup>3</sup>	0,51	-	-	-	-
Portugal Telecom	3,97	6,30	59%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,56	3,70	45%	Compra	Médio
Sonaecom	1,26	2,10	67%	Compra	Alto
Impresa	0,47	0,38	-19%	Venda	Alto
Media Capital <sup>2</sup>	1,98	2,70	36%	-	-
Cofina	0,66	0,48	-28%	Venda	Alto
Novabase	2,09	4,10	96%	Compra	Alto
EDP	2,22	3,05	37%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,40	6,00	36%	Compra	Baixo
REN	2,09	2,40	15%	Compra	Baixo
Brisa	2,47	3,35	35%	Compra	Baixo
Sonae	0,46	0,92	102%	Compra	Médio
Semapa	5,31	9,35	76%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,23	0,28	22%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,83	15,85	24%	Compra	Médio
Sonae Industria	0,66	1,95	195%	Compra	Alto
Altri	1,15	1,20	4%	Manter	Alto
Portucel	1,86	2,45	32%	Compra	Médio
Cimpor	5,02	6,10	21%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,04	1,45	39%	Compra	Alto
Martifer <sup>3</sup>	1,09	-	-	-	-
Galp Energia	12,76	18,15	42%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

\*Valores à data de 27/01/2012

## Europa

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
Rio Tinto	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
RWE	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
UniCredit	Preço Alvo	4,00	4,65	Citigroup
Intesa	Preço Alvo	1,45	1,60	Citigroup
Intesa	Recomendação		Neutral	Citigroup
Banco Popolare	Recomendação		Neutral	Citigroup
Banco Popolare	Preço Alvo	1,15	1,30	Citigroup
Popolare Milano	Recomendação		Neutral	Citigroup
Popolare Milano	Preço Alvo	0,40	0,45	Citigroup
Societe Generale	Recomendação	Buy	Neutral	Bank of America
BNP Paribas	Recomendação	Neutral	Underperform	Bank of America
E.ON	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
STMico	Preço Alvo	4,80	4,60	Citigroup
STMico	Recomendação		Sell	Citigroup
Akzo Nobel	Recomendação	Not Covered	Outperform	Exane BNP

STMico	Recomendação	Hold	Hold	Deutsche Bank
STMico	Preço Alvo	4,50	5,00	Deutsche Bank
SAP	Preço Alvo	52,00	55,00	Credit Suisse
SAP	Recomendação	Outperfor	Outperform	Credit Suisse
Ericsson	Preço Alvo	70,00	60,00	Soc Gen
Ericsson	Recomendação	Hold	Hold	Soc Gen
BNP Paribas	Preço Alvo	40,20	43,90	Morgan Stanley
BNP Paribas	Recomendação	Overweight	Overweight	Morgan Stanley
Natixis	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Morgan Stanley
SABMiller	Recomendação		Buy	Goldman Sachs
SABMiller	Preço Alvo		2,75	Goldman Sachs
Lufthansa	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
Gas Natural	Recomendação	Buy	Hold	Soc Gen
Novartis	Recomendação	Buy	Neutral	Natixis
Xstrata	Recomendação	Buy	Neutral	Citigroup
Ryanair	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
Credit Agricole	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Morgan Stanley
Soc Gen	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
Endesa	Recomendação	Underweight	Neutral	JP Morgan
Endesa	Preço Alvo		18,50	JP Morgan
Rio Tinto	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Barclays Capital
Rio Tinto	Preço alvo		42,00	Barclays Capital
Ericsson	Recomendação	Hold	Buy	RBS
Ericsson	Preço Alvo		74,00	RBS
Ryanair	Recomendação	Hold	Buy	Soc Gen
Ryanair	Preço Alvo	3,40	4,95	Soc Gen
Volkswagen	Recomendação	Neutral	Buy	Natixis
EADS	Recomendação		Outperform	Exane BNP
EADS	Preço Alvo		30,00	Exane BNP
Carrefour	Recomendação	Equal Weight	Underweight/Positive	JP Morgan
Carrefour	Preço Alvo		15,00	JP Morgan
Gas Natural	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
KPN	Recomendação	Hold	Underweight	Santander
KPN	Preço Alvo		8,50	Santander
Anglo American	Recomendação	Overweight	Equal Weight/Positive	Barclays Capital
Anglo American	Preço Alvo		3,00	Barclays Capital
Credit Agricole	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
Credit Agricole	Preço Alvo		5,00	JP Morgan
BNP Paribas	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
BNP Paribas	Preço Alvo		41,00	JP Morgan
Telecom Italia	Recomendação	Buy	Buy	Citigroup
Telecom Italia	Preço Alvo		1,20	1,00

Fonte: Millennium investment banking

! Esta semana...

## Atualização das perspectivas de mercado a janeiro de 2011

Continuamos cautelosos em relação às perspectivas económicas globais e mantemos ainda uma postura neutral à exposição em ações. Os mercados acionistas mundiais tiveram um 4º trimestre encorajador, mas receamos que seja pouco provável ser esta subida sustentada, devido à continuada fragilidade dos indicadores económicos fundamentais e ainda devido à ameaça da escalada da crise da zona euro uma vez mais.



A nossa preferência mantém-se nos Mercados Emergentes. Enquanto que o crescimento económico se espera que seja entre 1 e 1,5% em 2012, a nossa visão positiva é suportada pela possibilidade da inflação tender a diminuir à medida que os preços das *commodities* recuem. A provável diminuição suave do crescimento económico na China deve também oferecer algum suporte. Com a diminuição do crescimento económico já amplamente descontado nos preços das ações, os mercados emergentes têm amplo espaço para recuperarem depois do dececionante ano de 2011.



O mercado acionista Europeu (ex-Reino Unido) continua a ser a nossa região menos preferida. A crise da dívida soberana continua a dominar o sentimento e esperamos que os mercados continuem voláteis, com as autoridades a encaminharem-se para uma potencial solução de separação parcial da zona euro. Entretanto, vemos a possibilidade de mais centralização fiscal, mas não vemos como provável a emissão de *Eurobonds* ou uma ostensiva mutualização da dívida. O BCE pode descer as taxas de juro, mas será improvável que a injeção de liquidez do BCE seja tão expansiva como a emissão

de moeda *quantitative easing* dos EUA. Em termos de crescimento, a zona euro irá recair em recessão, com uma contração maior nas economias periféricas.

Nas outras regiões, mantemos uma subexposição nos Estados Unidos uma vez que acreditamos que esta economia não irá conseguir manter as recentes melhorias registradas. Esperamos ainda que a Reserva Federal implemente uma terceira ronda de expansão monetária, *quantitative easing III*, na segunda metade do ano, em resposta a um mercado laboral deprimido e ao iminente aperto da política fiscal. A melhor *performance* registrada nos EUA irá provavelmente reverter à medida que se tornar claro que a economia está ainda com fraco desempenho. As avaliações relativas são também menos atraentes face a outros mercados.



Apesar dos fundamentos pouco atrativos, notoriamente as muito reduzidas taxas de rendimento, *yields*, o mercado de obrigações governamentais dos Estados Unidos e do Reino Unido vão continuar a beneficiar da perceção de estatuto de "porto seguro" face à crise da zona euro.

No entanto, continuamos a preferir as obrigações das empresas, uma vez que as empresas com superior notação creditícia, *investment grade*, continuam a apresentar balanços muito fortes. De uma forma global, este segmento apresenta um melhor risco de investimento do que as ações.

Saiba mais sobre os Fundos da F&C Investments na área de Fundos do millenniumbcp.pt


[Topo](#)

★★★★☆ Ranking

## Fundos

### Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	22,97%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin America	16,40%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	13,82%	(4)
4º Morgan Stanley US Property	13,22%	(6)
5º Schroder US Dollar Bond	10,71%	(4)

### Top 5 subscrições (semana de 2012/01/23 a 2012/01/27)

- 1º Morgan Stanley Euro Corporate
- 2º Millennium Ações America
- 3º Schroders BRIC
- 4º JP Morgan US Strategic Value D
- 5º Millennium Eurocarteira

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/01/27 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/01/27 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp. Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

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

Fonte: Interactive Data

[Topo](#)

★★★★☆ Ranking

## Ranking de Certificados

**Top rentabilidade** (últimos 12 meses)

<b>Os mais rentáveis</b>		<b>Os menos rentáveis</b>	
Ouro	31,07%	Banca	-39,76%
Brent	14,45%	PSI20	-29,81%
Dow Jones	5,59%	Value Growth EU	-25,62%
S&P 500	1,29%	Telecomunicações	-25,39%
Value Growth US	0,65%	Trigo	-23,52%

**Top 5 negociação** (semana de 2012/01/23 a 2012/01/27)

- 1º** Certificado GOLD
- 2º** Certificado S&P500
- 3º** Certificado DAX
- 4º** Certificado BRENT
- 5º** Certificado EURO STOXX 50

**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.

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 rendibilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Cimpor.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.

- Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Coleader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em abril 2009.

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

Recomendação	Dez-11	Set-11	Jun-11	Mar-11	Dez-10	Jun-10	Jan-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./sob Revisão	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-6,7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5.494	5.891	7.324	7.753	7.588	7.066	7.927	8.464	6.341	13.019	11.198	8.619	7.600

#### **PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")**

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que praticarem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade,

*validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.*

*Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.*

*Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.*

[www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt)

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas