

Newsletter

Agosto/Setembro 2011

BANIF
INVESTMENT
BANK



Newsletter

Agosto/Setembro 2011

Índice

| | | |
|-----------|---|---------|
| 1 | Sumário Global | Pag. 4 |
| 2 | Enquadramento Macro Económico | |
| 1 | EUA | Pag. 6 |
| 2 | Japão | Pag. 7 |
| 3 | Área Euro | Pag. 8 |
| 4 | Alemanha/França | Pag. 9 |
| 5 | Espanha/Portugal | Pag. 10 |
| 6 | China/Brasil | Pag. 11 |
| 3 | Mercados | |
| 1 | Mercado Accionista | Pag. 12 |
| 2 | Mercado de Renda Fixa | Pag. 13 |
| 3 | Mercado Cambial | Pag. 14 |
| 4 | Carteira “TOP 5” | Pag. 15 |
| 5 | Notas + Recentes | Pag. 16 |
| 6 | Performances + Recomendações BBI | Pag. 21 |
| 7 | Calendário Empresarial | Pag. 22 |
| 8 | Previsões Económicas (FMI + BdP) | Pag. 23 |
| 9 | Disclaimer | Pag. 24 |
| 10 | Histórico de Recomendações | Pag. 25 |
| 11 | Equipas e Contactos | Pag. 27 |

Sumário Global

O primeiro semestre de 2011 foi condicionado pela ocorrência de 3 factores distintos que contribuíram para um menor desempenho económico face às expectativas de início do ano. Em primeiro lugar, assistiu-se à subida dos preços do petróleo e commodities energéticas, sobretudo após as quebras na cadeia de distribuição resultantes da crise líbia, que tiveram impacto negativo sobre a procura global, na medida em que afectaram o rendimento disponível das famílias e incrementaram os custos de produção das empresas; o terramoto e consequente tsunami no Japão, que destruiu infra-estrutura relevante naquele país, incluindo a central nuclear de Fukushima e que provocou roturas na cadeia de produção em alguns países, nomeadamente nos EUA; os problemas com a dívida soberana na Zona-Euro, com pressão sobre a dívida a contagiar Portugal, que teve que solicitar um pacote de ajuda financeira e submeter-se a um programa de ajustamento económico de médio-prazo, e também mais recentemente Espanha e Itália.

Por outro lado, os países emergentes continuaram a liderar o crescimento económico mas estiveram sujeitos a fortes pressões inflacionistas, em resultado da aceleração do preço das commodities e de uma maior pressão sobre os recursos, e uma dinâmica de apreciação das suas moedas, em resultado, no caso da China, dos fortes excedentes da balança corrente e, no caso do Brasil, do forte afluxo de capitais. Em consequência, a política monetária continuou na senda contraccionista, o que terá efeitos de abrandamento económico nos próximos trimestres.

Neste sentido, as perspectivas económicas nas economias desenvolvidas estão a deteriorar-se no curto prazo e enfrentam elevados desafios de médio prazo, relacionados com o processo de desalavancagem em curso e com maior restritividade orçamental e fiscal nos dois lados do Atlântico, resultante da necessidade de reduzir os défices orçamentais e estabilizar os rácios de dívida pública, num contexto de reversão das políticas orçamentais expansionistas encetadas no início da crise financeira global de 2007/08.

Principais desafios para os próximos meses:

Será o abrandamento corrente temporário ou permanente?

Apesar de o crescimento global ter registado um abrandamento significativo nos meses mais recentes, muito desse abrandamento foi causado por factores pontuais (como já referido acima, o choque dos preços do petróleo ou o terramoto no Japão, entre outros). Nos próximos meses, apesar de se esperar uma reanimação de crescimento, existem razões para preocupação relativamente à trajectória subjacente das economias, em particular nos EUA, onde o processo de ajustamento em curso dos balanços das famílias (e respectiva redução do endividamento) tem impacto negativo na procura privada e o impacto positivo dos impulsos monetário e fiscal começa a desvanecer-se e poderá eventualmente ser revertido. A questão da política orçamental nos EUA é particularmente relevante dado que, para além dos riscos de não haver acordo quanto ao limite de endividamento daquela economia, a política orçamental será muito mais restritiva em 2012. Neste contexto, a FED já sinalizou que não coloca de parte a possibilidade de encetar um novo programa de “quantitative easing” se tal se vier a revelar necessário e as taxas de juro não deverão ser subidas nos trimestres mais próximos.

Por outro lado, um maior abrandamento dos EUA e das economias desenvolvidas poderá não significar uma retracção do preço das commodities energéticas, já que estas estão muito mais relacionadas com o ritmo de crescimento das economias emergentes, pelo que poderão continuar a exercer um impacto negativo nos próximos meses.

Sumário Global (Cont.)

Irá intensificar-se a crise da dívida soberana?

A crise da dívida soberana nos países da Zona Euro tem sido o tema mais premente nos mercados financeiros nas últimas semanas. A demora em encontrar uma solução para o problema da Grécia, que se intensificou nos últimos meses à medida que foi ficando claro que os compromissos assumidos aquando do primeiro pacote de ajuda estavam longe de ser atingidos e que se tornava evidente que o pressuposto de a Grécia ter capacidade de se financiar nos mercados a partir de 2012 era irrealista, teve efeitos de contágio nas economias de Espanha e Itália, cuja dimensão e relevância tornam o tema das dívidas soberanas numa questão sistémica.

A cimeira de 21 de Julho pretendeu resolver a questão do financiamento da economia grega, tanto numa perspectiva de liquidez (com um pacote de 159 mil milhões de euros), como numa perspectiva de solvabilidade (reafirmando as metas do programa de ajustamento mas baixando a taxa de juro e os prazos de pagamento). Mas adicionalmente a cimeira pretendeu também estancar o contágio da crise a Itália e Espanha, flexibilizando os instrumentos actualmente ao dispor das autoridades da EU para intervir em caso de crise (permitindo por exemplo que o FEEF possa recomprar dívida soberana nos mercados secundários ou possa prestar garantias a dívida colocada como colateral junto do BCE). O facto é que estas medidas estão longe de significar o fim do processo de contágio e é provável que a instabilidade continue a manter-se, sobretudo porque: i) não foram aumentados os montantes destinados para o FEEF, tendo-lhe sido aumentado o escopo de actuação (recorde-se que os montantes actuais de 440 mil milhões de euros carecem ainda de aprovação formal pelos vários parlamentos nacionais); ii) a maior flexibilização está nos objectivos, mas não no “modus operandi”, que necessita sempre de um processo de aprovação formal extremamente burocrático e complexo que inviabiliza a respectiva utilização como primeira linha de defesa contra ataques especulativos; iii) não foi definido um caminho crítico para a alteração das regras da EU no sentido de criar uma arquitectura mais estável para o processo de integração europeu e o suporte da moeda comum.

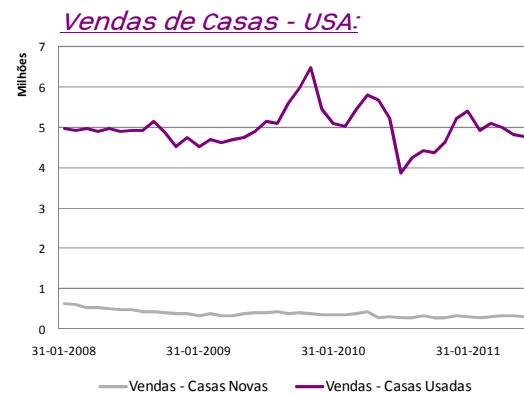
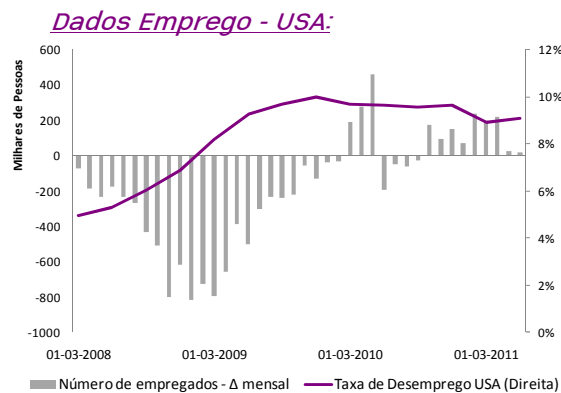
Continuarão as pressões inflacionistas e a contracção monetária nas economias emergentes?

O forte crescimento nas economias emergentes tem-se traduzido em sinais de sobreaquecimento e igualmente numa forte pressão sobre o preço das matérias-primas nos mercados internacionais. O forte aumento da inflação nas economias emergentes, com foco particular na China, e a política monetária contraccionista entretanto prosseguida estão a ter um efeito de abrandamento do crescimento com consequências não só nestas economias mas também na economia global. A última leitura de inflação na China de 6,4% em termos homólogos é um máximo do actual ciclo económico e o desafio de estabilização é imenso. À medida que estas economias abrandam, é possível que as pressões inflacionistas se abatam nos índices gerais, mas as pressões nos índices subjacentes, retirando as componentes mais voláteis de alimentação e energia, devem permanecer, sobretudo no sector dos serviços.

Enquadramento Macroeconómico

EUA: O mercado abrandamento da economia provocado pelos elevados custos energéticos e pelas quebras de fornecimento na cadeia de produção deverá começar a desvanecer-se, dando lugar a uma recuperação técnica que poderá ter maior expressão já ao longo do 3º trimestre. No entanto, os desafios de política orçamental e a queda da confiança das famílias colocam questões mais relevantes quanto à sustentabilidade da actual recuperação a médio prazo. A política monetária, por seu turno, deverá permanecer acomodaticia. A FED já apontou para a manutenção de uma postura de “wait and see”, mas está preparada para prosseguir na estratégia de “quantitative easing” se a recuperação fraquejar ou se os riscos deflacionistas voltarem a emergir. Adicionalmente, o risco de a política orçamental ser mais restritiva do que o antecipado num contexto de negociações muito complexas entre o Senado e o Presidente dos EUA para a extensão do limite de endividamento daquela economia poderão conduzir à necessidade de manter a política monetária mais expansionista do que anteriormente antecipado, estendendo o nível mínimo nas taxas de juro até ao 2º semestre de 2012.

A fraqueza do mercado de trabalho continua a ser o factor mais relevante da recuperação económica até à data e é essa fraqueza que condiciona a confiança e o rendimento disponível das famílias. Dos cerca de 8,5 milhões de empregos perdidos durante a recessão de 2008/09 apenas cerca de 1,75 milhões foram recuperados. Paralelamente, a continuação da depressão no sector imobiliário residencial e a escassez de crédito para as famílias e PME's continuarão a exercer um efeito negativo sobre o crescimento a médio prazo, que apenas poderá ser compensado pela actividade dinâmica em alguns sectores, nomeadamente os exportadores e o investimento empresarial em equipamento e software.



Calendário Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|--------|-------|------------------------------|------------|----------|
| 3-Ago | EUA | ADP Employment Change | 110K | 157K |
| 5-Ago | EUA | Change in Nonfarm Payrolls | 110K | 18K |
| 5-Ago | EUA | Change in Private Payrolls | 126K | 57K |
| 5-Ago | EUA | Change in Manufact. Payrolls | 12K | 6K |
| 5-Ago | EUA | Unemployment Rate | 9.1% | 9.2% |
| 9-Ago | EUA | FOMC Rate Decision | 0.3% | 0.3% |
| 10-Ago | EUA | Monthly Budget Statement | -- | -\$43.1B |
| 12-Ago | EUA | Advance Retail Sales | -- | 0.1% |
| 18-Ago | EUA | Consumer Price Index (YoY) | -- | 0.04 |
| 18-Ago | EUA | Existing Home Sales | -- | 4.77M |
| 23-Ago | EUA | New Home Sales | -- | 312K |
| 24-Ago | EUA | Durable Goods Orders | -- | -- |

Fontes: Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho

Enquadramento Macroeconómico

Japão: A economia japonesa está a recuperar de forma rápida da queda pós-terramoto, à medida que a cadeia de produção se restabelece, sobretudo no sector automóvel. As informações mais recentes apontam para que a quebra de energia será menos acentuada do que o esperado e muitas empresas estão a fazer elevados esforços para recuperar da paragem forçada, trabalhando aos fins-de-semana. Este esforço deverá proporcionar uma recuperação forte devendo inclusive ser atingidos novos máximos na produção industrial acima, dos níveis registados antes do terramoto.

No que respeita ao esforço de reconstrução, a confusa situação política tem contribuído para atrasar a implementação, quer do ponto de vista da recuperação da infra-estrutura inutilizada, quer do ponto de vista da rede energética. A este respeito, as centrais nucleares que estão desligadas temporariamente para inspecções não deverão ser reactivadas nos próximos meses, o que levará a um aumento de custos energéticos por parte das empresas que poderá motivar muitas a deslocalizar os seus centros produtivos.

Apesar de o crescimento nos próximos meses se intensificar, com a aprovação de um 3º orçamento suplementar de reconstrução previsto para Outubro e o efeito expansionista das obras públicas, o desafio para o médio prazo reside em saber será possível incentivar o dinamismo do sector empresarial privado e das famílias.

Índice de Produção Industrial - Japão:



Inflação - Japão:



Calendário Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|--------|-------|----------------------------|------------|----------|
| 1-Ago | JP | Vehicle Sales (YoY) | -- | -0.23 |
| 5-Ago | JP | BOJ Target Rate | -- | 0.00 |
| 8-Ago | JP | Current Account Total | -- | ¥590.7B |
| 9-Ago | JP | Consumer Confidence | -- | 35.30 |
| 12-Ago | JP | Industrial Production YOY% | -- | -- |
| 15-Ago | JP | GDP Annualized | -- | -3.5% |
| 30-Ago | JP | Jobless Rate | -- | -- |
| 30-Ago | JP | Retail Trade YoY | -- | -- |
| 31-Ago | JP | Industrial Production YOY% | -- | -- |
| 31-Ago | JP | Vehicle Production (YoY) | -- | -- |
| 31-Ago | JP | Construction Orders (YoY) | -- | -- |
| 31-Ago | JP | Housing Starts (YoY) | -- | -- |

Fontes: Bloomberg, Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho.

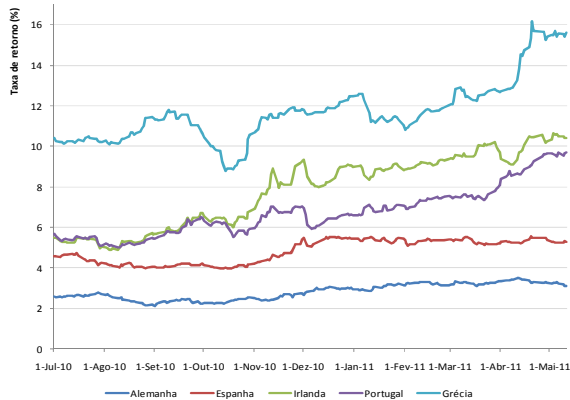
Enquadramento Macroeconómico

Área do Euro: As perspectivas económicas estão muito dependentes da evolução da crise das dívidas soberanas, em particular no contágio para Itália e Espanha. A verificar-se, o conjunto dos países afectados pelo agravamento das condições de financiamento somaria cerca de 35% do PIB da Área do Euro, o que exerceria um efeito negativo significativo sobre as perspectivas de evolução económica do conjunto. Para além das condições de financiamento mais restritivas, a maior contracção orçamental também exercerá um efeito negativo sobre a evolução económica do conjunto.

As medidas recentemente aprovadas na cimeira extraordinária de dia 21 de Julho tentaram resolver 3 questões fundamentais para o futuro da EU, nomeadamente i) um plano adicional de ajuda à Grécia, que corria o risco de incumprimento, findo o actual pacote de ajuda; ii) um foco na solvabilidade mais do que apenas na liquidez, aumentando o prazo dos financiamentos e diminuindo a taxa de juro; e iii) estancar as questões sistémicas, dando mais flexibilidade e “poder de fogo” aos actuais instrumentos, em particular o FEEF e libertando o BCE das suas funções de financiador das economias de último recurso, através do programa de compra de dívida em mercado secundário (SMP).

Neste sentido, é provável que o BCE se vá afastando progressivamente das suas acções não convencionais e que continue na trajectória de subida de taxas de juro, que deverá ter como objectivo colocar a taxa de referência em 2% até ao final do primeiro trimestre do próximo ano.

EuroBonds:



Calendario Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|--------|-------|--------------------------------|------------|----------|
| 1-Ago | EUR | Euro-Zone Unemployment Rate | -- | 9.9% |
| 11-Ago | EUR | Euro-Zone Ind. Prod. wda (YoY) | -- | 4.0% |
| 12-Ago | EUR | Euro-Zone GDP s.a. (YoY) | -- | 2.5% |
| 16-Ago | EUR | Euro-Zone CPI (YoY) | -- | -- |
| 17-Ago | EUR | Construction Output WDA YoY | -- | -1.9% |
| 18-Ago | EUR | ZEW Survey (Econ. Sentiment) | -- | -7.0 |
| 23-Ago | EUR | Euro-Zone Consumer Confidence | -- | -- |
| 26-Ago | EUR | Euro-Zone M3 s.a. (YoY) | -- | -- |
| 30-Ago | EUR | Euro-Zone Consumer Confidence | -- | -- |
| 30-Ago | EUR | Euro-Zone Economic Confidence | -- | -- |
| 30-Ago | EUR | Euro-Zone Indust. Confidence | -- | -- |
| 31-Ago | EUR | Euro-zone Services Confidence | -- | -- |

Fontes: Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho

Europa - Ratings:

| Country | S&P | Moody's | Fitch | 5yr CDS |
|----------|------|---------|-------|---------|
| Greece | CCC | Ca1 | CCC | 1,800 |
| Ireland | BBB+ | Ba1 | BBB+ | 923 |
| Portugal | BBB- | Ba2 | BBB- | 952 |
| Spain | AA | Aa2 | AA+ | 308 |
| Italy | A+ | Aa2 | AA- | 254 |
| Belgium | AA+ | Aa1 | AA+ | 164 |
| Germany | AAA | Aaa | AAA | 57 |

Enquadramento Macroeconómico

Alemanha: Os indicadores quantitativos e sobretudo os qualitativos continuam a apontar para um crescimento forte e acima da tendência de longo prazo. Apesar de mais de 60% das exportações alemãs terem como destino a zona euro, o dinamismo dos mercados emergentes continuará a ser um factor importante para o crescimento alemão. Os principais riscos a este cenário são por um lado políticos, na medida em que as decisões para estancar a crise da dívida na EU podem pôr em causa os equilíbrios da coligação governamental, e por outro económicos, relativos ao desempenho dos principais parceiros dentro da EU e nos mercados emergentes.

Calendário Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|-----------|-------|--------------------------------|------------|----------|
| 1-Ago | DE | PMI Manufacturing | -- | 52.10 |
| 5-Ago | DE | Industrial Prod. YoY (nsa wda) | -- | 7.6% |
| 9-Ago | DE | Current Account (EURO) | -- | 6.9B |
| 9-Ago | DE | Trade Balance | -- | 14.8B |
| 10-Ago | DE | Consumer Price Index (YoY) | -- | -- |
| 16-Ago | DE | GDP s.a. (QOQ) | -- | 1.5% |
| 23-Ago | DE | Zew Survey (Current Situation) | -- | 90.60 |
| 23-Ago | DE | ZEW Survey (Econ. Sentiment) | -- | -15.10 |
| 24/28-Ago | DE | PMI Manufacturing | -- | -- |
| 26-Ago | DE | Retail Sales (YoY) | -- | -- |
| 29-Ago | DE | Consumer Price Index (YoY) | -- | -- |
| 31-Ago | DE | Unemployment Rate (s.a) | -- | -- |

Fontes: Bloomberg.

França: A grande questão em França está em saber se conseguirá ficar imune ao contágio da crise da dívida soberana e se poderá manter-se à margem desse fenómeno. A trajectória de défice e de dívida pública são preocupantes e o crescimento económico, que foi vigoroso no primeiro trimestre do ano, deverá abrandar de forma significativa, sobretudo à medida que os planos de austeridade destinados a colocar as finanças públicas numa trajectória sustentável impactam a procura interna.

Calendário Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|-----------|-------|--------------------------------|------------|----------|
| 5-Ago | FR | Trade Balance (Euros) | -- | -7422M |
| 8-Ago | FR | Bank of France Bus. Sentiment | -- | 99.00 |
| 9-Ago | FR | Central Govt. Balance (Euros) | -- | -68.4B |
| 10-Ago | FR | Industrial Production (YoY) | -- | 2.6% |
| 10-Ago | FR | Current Account (EURO) | -- | -5.5B |
| 10-Ago | FR | Manufacturing Production (YoY) | -- | 5.4% |
| 12-Ago | FR | Consumer Price Index (YoY) | -- | 2.1% |
| 12-Ago | FR | Gross Domestic Product (YoY) | -- | 2.2% |
| 12-Ago | FR | Non-Farm Payrolls (QoQ) | -- | 0.4% |
| 19/26-Ago | FR | Business Confidence Indicator | -- | 105.00 |
| 25-Ago | FR | Jobseekers- Net Change | -- | -- |
| 26/31-Ago | FR | Consumer Confidence Indicator | -- | 86.00 |

Fontes: Bloomberg.

Enquadramento Macroeconómico

Espanha: Os dados mais recentes sobre a economia espanhola apontam para um forte abrandamento no 2º trimestre do ano, que deverá persistir no 2º semestre e ao longo de 2012. A procura interna está a contrair de forma acelerada e o processo de desalavancagem das famílias e do sector financeiro está apenas a começar. O sector imobiliário continua a pesar negativamente sobre o crescimento e as condições financeiras mais estritas deverão exercer um efeito contraccionista no curto e médio prazo. Nos próximos meses, o mercado estará concentrado em acompanhar o processo de recapitalização do sistema financeiro e o desempenho orçamental, sendo ambos os aspectos decisivos na evolução das condições de financiamento da economia espanhola e no contágio dos problemas da dívida soberana.

Calendário Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|--------|-------|--------------------------------|------------|----------|
| 2-Ago | ES | Spain Consumer Confidence | -- | 74.90 |
| 5-Ago | ES | Industrial Output NSA (YoY) | -- | 0.8% |
| 10-Ago | ES | House transactions YoY | -- | -18.3% |
| 12-Ago | ES | CPI (EU Harmonised) (YoY) | -- | -- |
| 16-Ago | ES | Consumer Price Index (YoY) | -- | -- |
| 17-Ago | ES | GDP (Constant SA) (YoY) | -- | 0.8% |
| 25-Ago | ES | Trade Balance (Mln Euros) | -- | -3409.7M |
| 26-Ago | ES | Producer Prices (YoY) | -- | 6.7% |
| 29-Ago | ES | Mortgages-capital loaned (YoY) | -- | -35.2% |
| 29-Ago | ES | Mortgages on Houses (YoY) | -- | -32.2% |
| 29-Ago | ES | Retail Sales (Real) (YoY) | -- | -- |
| 30-Ago | ES | Consumer Price Index (YoY) | -- | -- |

Fontes: Bloomberg.

Portugal: Em Portugal, o foco vai estar concentrado no grau de cumprimento do plano de ajustamento acordado com a EU/FMI/BCE. Os resultados da cimeira europeia de 21 de Julho foram positivos, no sentido em que os custos associados ao programa de ajustamento devem diminuir e os prazos de pagamento devem aumentar, mas a questão está em saber se Portugal se poderá financiar nos mercados após o financiamento associado ao programa terminar. Para que esse financiamento seja possível é condição necessária cumprir com as metas do programa, o que não se afigura tarefa fácil, atendendo à evolução económica desde finais de 2010. Por outro lado, a revisão das parcerias público-privadas e das empresas públicas poderá ainda fazer aumentar os valores da dívida, colocando as finanças públicas num ponto de partida ainda mais difícil. Neste sentido, os próximos anos serão de forte ajustamento e o PIB deverá continuar a cair em 2012 e 2013.

Calendário Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|--------|-------|-----------------------------|------------|----------|
| 4-Ago | PT | Industrial sales (YoY) | -- | 7.4% |
| 9-Ago | PT | Trade Balance (Euros) | -- | -1651M |
| 10-Ago | PT | Consumer Price Index (YoY) | -- | 3.4% |
| 10-Ago | PT | CPI - EU Harmonised (YoY) | -- | 3.3% |
| 10-Ago | PT | Construction Works Index | -- | 73.60 |
| 16-Ago | PT | GDP (YoY) | -- | -0.6% |
| 17-Ago | PT | Unemployment Rate | -- | 12.4% |
| 18-Ago | PT | Producer Prices (YoY) | -- | 5.8% |
| 30-Ago | PT | Consumer Confidence | -- | -- |
| 30-Ago | PT | Economic Climate Indicator | -- | -- |
| 30-Ago | PT | Industrial Production (YoY) | -- | -- |
| 30-Ago | PT | Retail Sales (YoY) | -- | -- |

Fontes: Bloomberg.

Enquadramento Macroeconómico

China: Os principais desafios da China prendem-se actualmente com a capacidade de controlar as tensões inflacionistas sem colocar em causa o ritmo de crescimento económico. Desde Outubro de 2010 que a autoridade monetária chinesa já aumentou em 450 pontos base o rácio de reservas legais dos bancos e em 125 pb as taxas de juro directoras. Estas medidas estão a gerar o abrandamento da oferta monetária e do crédito e as taxas de juro de mercado também ajustaram em alta, subindo mais que as taxas directoras. A menor disponibilidade de crédito e as taxas mais elevadas deverão impactar o investimento, que tem sido a força motriz do crescimento no primeiro semestre do ano. Também o menor dinamismo externo deverá impactar negativamente as exportações. Neste sentido, o grau de abrandamento permanece a maior incógnita, tendo as autoridades a capacidade de reverter parte destas medidas contraccionistas caso a inflação retome um caminho de normalização ou ainda de encetar uma maior expansão fiscal para contrabalançar a contracção monetária.

Calendário Macro:

| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|---------|-------|-----------------------------|------------|----------|
| 1-Ago | CH | PMI Manufacturing | 19-Fev | 50.90 |
| 9-Ago | CH | Producer Price Index (YoY) | -- | 7.1% |
| 9-Ago | CH | Industrial Production (YoY) | -- | 15.1% |
| 9-Ago | CH | Consumer Price Index (YoY) | -- | 6.4% |
| 9-Ago | CH | Retail Sales (YoY) | -- | 17.7% |
| 10-Ago | CH | Trade Balance (USD) | -- | \$22.27B |
| 10-Ago | CH | Exports YoY% | -- | 17.9% |
| 10-Ago | CH | Imports YoY% | -- | 19.3% |
| 10/15-8 | CH | Actual FDI (YoY) | -- | 2.8% |

Fontes: Bloomberg.

Brasil: As medidas contraccionistas destinadas a controlar a inflação e a impedir a excessiva apreciação do real estão a ter efeitos ao nível do abrandamento da actividade económica. O PIB deverá registar um crescimento anualizado de cerca de 4% no 2º trimestre do ano, notando-se um menor dinamismo na criação de emprego e no crescimento do crédito. No que respeita às pressões inflacionistas, a normalização do preço das “commodities” deverá resultar numa descida do valor do índice. No entanto, a inflação “core” deverá permanecer elevada, reflectindo as pressões domésticas, particularmente no sector dos serviços. Do ponto de vista das finanças públicas, as maiores receitas fiscais e alguma contenção dos gastos públicos deverão permitir atingir o objectivo de um défice primário de 2,9% do PIB para 2011.

Calendário Macro:

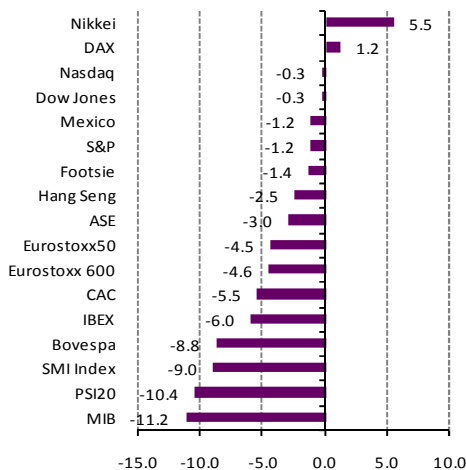
| Data | Local | Indicador | Estimativa | Anterior |
|-----------|-------|--------------------------------|------------|----------|
| 1-Ago | BR | PMI Manufacturing | -- | 49.00 |
| 1-Ago | BR | Trade Balance (FOB) - Monthly | \$5200M | \$4430M |
| 1-Ago | BR | EXPORTS - US\$ million | \$23482M | \$23692M |
| 1-Ago | BR | IMPORTS - US\$ million | \$18230M | \$19262M |
| 2-Ago | BR | Industrial Production YoY | 2.6% | 2.7% |
| 5-Ago | BR | IBGE Inflation IPCA (YoY) | 6.8% | 6.7% |
| 11-Ago | BR | Retail Sales (YoY) | -- | 6.2% |
| 15/19-Ago | BR | Economic Activity Indx YoY NSA | -- | 4.3% |
| 23-Ago | BR | Foreign Investment | -- | \$5467M |
| 25-Ago | BR | Unemployment Rate | -- | 6.2% |
| 26-Ago | BR | Central Govt Budget | -- | 10.5B |
| 31-Ago | BR | FGV Construction Costs (MoM) | -- | 0.6% |

Fontes: Bloomberg.

Mercados

Mercado Accionista: As bolsas norte americanas registaram valorizações ligeiras nos últimos 2 meses com o Dow Jones a registar ganhos de 0.5%, o NASDAQ de 1.5% e o S&P 500 de 0.1%. No entanto, a performance destes índices mostrou-se volátil. A falta de acordo entre democratas e republicanos em relação ao aumento do limite de endividamento do país torna iminente um cenário de incumprimento dos EUA o que levou a Moody's e a S&P a colocarem o rating dos EUA (de "Aaa") sob vigilância negativa. Por outro lado, a earnings season acabou por ser positiva para a generalidade das empresas. Na Europa, as performances dos índices bolsistas foram maioritariamente negativas, a excepção foi o índice Alemão DAX que registou uma valorização de 2.2%. As bolsas europeias foram pressionadas pelos receios em torno da crise financeira na Europa e especificamente pela possibilidade de contágio a Itália e Espanha. Contudo, esta performance acabou por ser atenuada pelas decisões tomadas na cimeira extraordinária Europeia e pela divulgação dos stress tests a 90 bancos europeus, dos quais apenas 8 não passaram. Em termos sectoriais, o destaque positivo foi para o sector automóvel com uma valorização de 6.7% e o destaque negativo para o sector financeiro, que registou uma desvalorização de 9.2%. A nível nacional, o PSI 20, registou uma desvalorização de 9.2%. A Galp e a Jerónimo Martins lideraram a performance do índice, com uma valorização de 8% e 5%, respectivamente. A Galp beneficiou com o anúncio do aumento da produção de petróleo no Brasil, onde é parceira da Petrobras e ainda por alguma expectativa em torno da venda de uma participação da Petrogal Brasil, que deverá trazer não só um novo parceiro de negócio mas também um encaixe financeiro mínimo de €2mil milhões e ainda maior visibilidade sobre a avaliação dos seus activos no Brasil. As empresas do sector financeiro foram as que registaram maiores desvalorizações neste período, penalizadas pela decisão da Moody's de baixar os seus níveis de 'rating' para uma classificação considerada como "junk", com excepção do BPI e Santander. A CGD, BES e BCP têm agora uma notação de "Ba1", a Espírito Santo Financial Group, o Montepio e o Banif tem uma classificação de "Ba2", o BPI, "Baa3 e o Santander Totta "Baa1".

Principais Índices



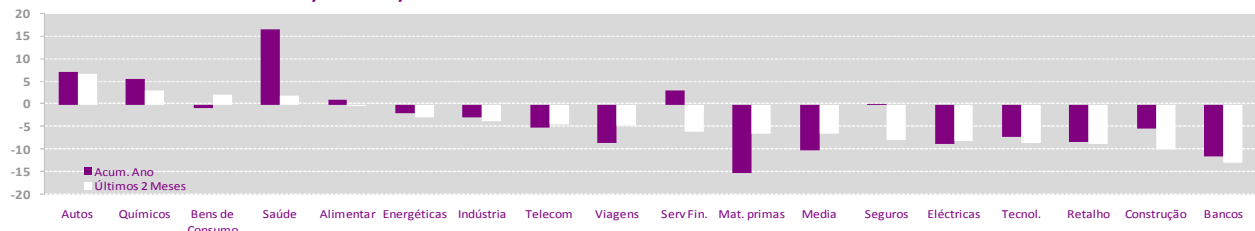
PSI 20

| 5 Mais Transaccionados | | |
|------------------------|---------|------------|
| Título | Cotação | Volume |
| BCP | 0.31 | 46,915,922 |
| EDP | 2.40 | 5,720,038 |
| PORTUGAL TELECOM | 6.04 | 3,726,370 |
| BES | 2.47 | 2,658,867 |
| SONAE SGPS | 0.65 | 2,022,920 |

| 5 Maiores Subidas | | |
|-------------------|---------|-------|
| Título | Cotação | Δ % |
| GALP ENERGIA | 15.69 | 8.06 |
| JERONIMO MARTINS | 13.54 | 4.76 |
| CIMPOR | 5.25 | -1.17 |
| REN | 2.33 | -1.31 |
| EDP RENOVAVEIS | 4.58 | -2.01 |

| 5 Maiores Descidas | | |
|--------------------|---------|--------|
| Título | Cotação | Δ % |
| BCP | 0.31 | -39.00 |
| BANIF | 0.52 | -28.57 |
| MOTA ENGL | 1.26 | -25.87 |
| BRISA | 3.39 | -21.89 |
| PORTUGAL TELECOM | 6.04 | -21.23 |

Eurostoxx 600 – Desempenho por sector



Fontes: Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho. Variação em %, Volumes em nº de acções.

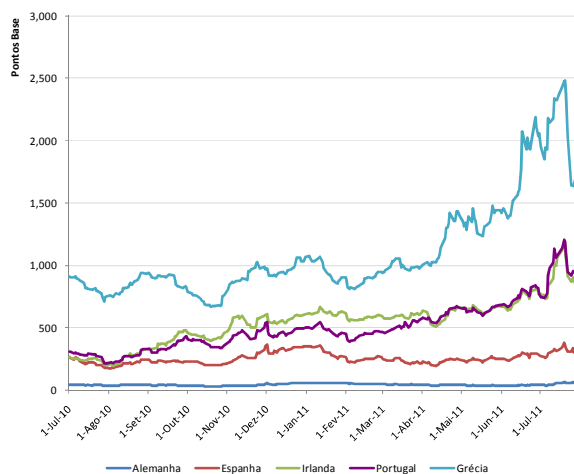
Mercados

Mercado de Renda Fixa: Os recentes acontecimentos no mercado reflectem a fase crítica em que se encontra a crise das dívidas soberanas na Zona-Euro. O contágio para Itália e Espanha levou à marcação de uma cimeira extraordinária com o objectivo de resolver os problemas de financiamento da economia grega e ao mesmo tempo criar os mecanismos que estancassem o risco de contágio da crise. Se por um lado os resultados da cimeira foram positivos para resolver o problema grego (com efeitos positivos também em Portugal e Irlanda) parecem-nos por outro lado insuficientes para resolver o contágio para outras economias, por 2 razões fundamentais: i) o FEEF foi flexibilizado, permitindo-lhe maior latitude na actuação, mas a sua mobilização para a resolução de casos concretos está sujeita a um processo de aprovação extremamente burocrático, que o torna ineficaz; ii) os montantes do FEEF mantiveram-se inalterados, podendo ser insuficientes caso seja necessário prestar auxílio a países como Espanha ou Itália.

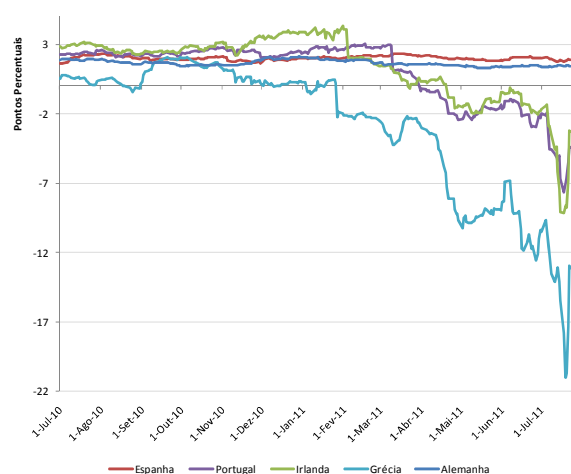
Neste sentido, é de prever que a pressão dos mercados sobre a dívida italiana e espanhola continue, pelo que a dívida alemã e de outros países “AAA” (Holanda, Finlândia ou Áustria) possam servir de refúgio e sejam a melhor opção como protecção dos investidores neste período de incerteza (não obstante a forte queda das yields que entretanto já ocorreu). Como as expectativas de subidas de taxas por parte do BCE estão totalmente incorporadas e maior contracção monetária estará para já posta de parte, existe pouco valor nas partes curtas da curva de rendimentos, fazendo mais sentido o “achatamento” das curvas.

Por outro lado, os EUA enfrentam um forte desafio orçamental que, na ausência de um acordo político convincente sobre o limite de endividamento, poderá desencadear uma alteração do rating AAA daquela economia. Neste contexto, é mais favorável a exposição a “bunds” que a “treasuries”.

CDS’ – Europa:



Spread OT's 10Y-2Y:



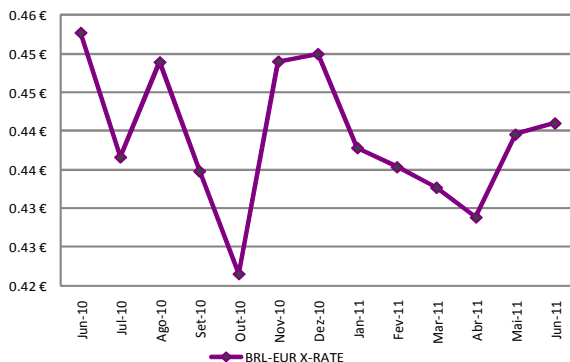
Fontes: Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho

Mercados

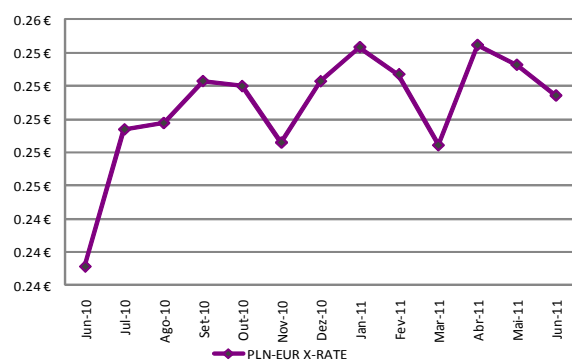
Mercado Cambial: A valorização do euro face ao dólar ao longo do último ano esteve muito relacionada com o facto de o mercado antecipar que o BCE não iria alterar a sua política de normalização progressiva das condições monetárias e subir gradualmente as taxas de juro, ao contrário da FED que, com o mandato dual e atendendo à fraca dinâmica de criação de emprego nos EUA, se previa que mantivesse as taxas de juro ao nível mínimo por muito mais tempo, aumentando assim os diferenciais de taxas de juro entre os dois blocos. No entanto, com o contágio das dívidas soberanas a Itália e Espanha e o BCE preparado para exercer o seu papel de “lender of last resort”, essas expectativas arrefeceram, o que pode favorecer o dólar. Adicionalmente, o arrefecimento económico global e a redução do apetite pelo risco podem favorecer o dólar, sobretudo se se verificar uma correcção do preço das commodities ao longo desse processo.

Relativamente às divisas dos mercados emergentes, a visão actual é relativamente favorável para a sua apreciação face ao dólar no médio prazo, sobretudo por 3 razões fundamentais: i) forte fundamentais macroeconómicos nos mercados emergentes; ii) pressões inflacionistas nalguns destes mercados, que poderão levar as autoridades a tolerar uma apreciação cambial para combater a inflação; iii) elevado “carry”, que pode ser muito atractivo, sobretudo quando comparado com o baixo retorno de outras classes de activos. Paralelamente, poderá ainda assistir-se ao facto de algumas divisas emergentes alcançarem o estatuto de “safe heaven”, num contexto de problemas de dívida soberana em ambos os lados do Atlântico.

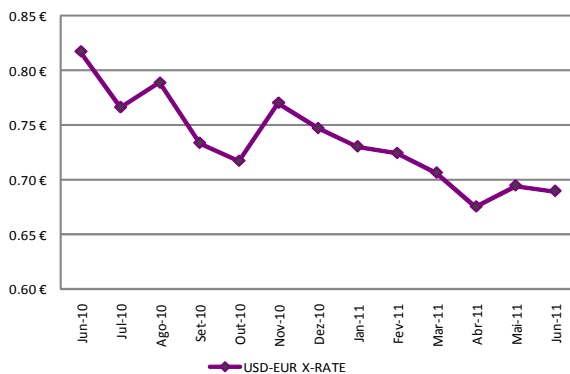
Real / Euro:



Zloty / Euro:



Dólar (USA) / Euro:



Previsões:

| | Spot | Q3 11 | Q4 11 | Q1 12 | Q2 12 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| USDEUR | | | | | | | | | |
| Forecast | | 0.69 € | 0.70 € | 0.70 € | 0.72 € | 0.72 € | 0.74 € | 0.74 € | 0.75 € |
| Current Fwd | 0.70 € | 0.70 € | 0.70 € | 0.70 € | 0.70 € | 0.71 € | 0.71 € | 0.71 € | 0.71 € |
| BRLEUR | | | | | | | | | |
| Forecast | | 0.44 € | 0.44 € | 0.44 € | 0.45 € | 0.44 € | 0.45 € | -- | -- |
| Current Fwd | 0.45 € | 0.44 € | 0.44 € | 0.43 € | 0.42 € | 0.40 € | 0.38 € | 0.36 € | 0.33 € |
| BRLUSD | | | | | | | | | |
| Forecast | | \$0.63 | \$0.63 | \$0.62 | \$0.62 | \$0.62 | \$0.62 | -- | -- |
| Current Fwd | \$0.64 | \$0.64 | \$0.62 | \$0.61 | \$0.60 | \$0.57 | \$0.53 | \$0.50 | \$0.47 |
| PLNEUR | | | | | | | | | |
| Forecast | | 0.26 € | 0.26 € | 0.26 € | 0.26 € | 0.27 € | 0.27 € | 0.28 € | -- |
| Current Fwd | 0.25 € | 0.25 € | 0.25 € | 0.25 € | 0.24 € | 0.24 € | 0.24 € | 0.23 € | 0.22 € |
| GBPEUR | | | | | | | | | |
| Forecast | | 1.12 € | 1.14 € | 1.15 € | 1.18 € | 1.20 € | 1.20 € | 1.23 € | 1.23 € |
| Current Fwd | 1.14 € | 1.14 € | 1.14 € | 1.14 € | 1.14 € | 1.15 € | 1.15 € | 1.15 € | 1.15 € |
| GBPUSD | | | | | | | | | |
| Forecast | | \$1.62 | \$1.63 | \$1.62 | \$1.62 | \$1.65 | \$1.65 | \$1.72 | \$1.72 |
| Current Fwd | \$1.63 | \$1.63 | \$1.63 | \$1.63 | \$1.63 | \$1.62 | \$1.62 | \$1.61 | \$1.62 |

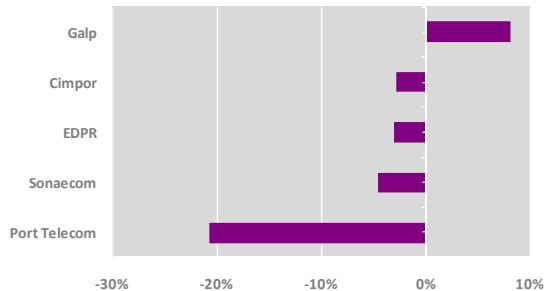
Fontes: Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho

Carteira “Top 5”

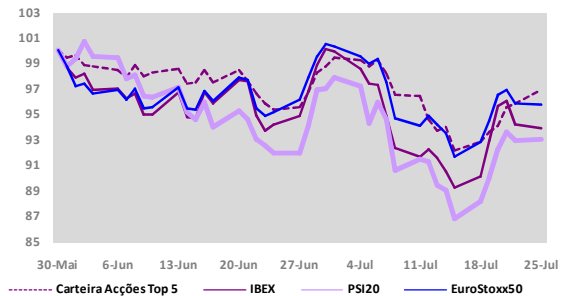
Performance Carteira Modelo

A simulação de uma carteira “TOP 5” com base nas 5 acções escolhidas para os meses de Agosto e Setembro resultaria numa valorização/desvalorização de **4,67%** durante Junho e Julho, o que compara com uma desvalorização do **PSI20** de **8,99%** para o mesmo período. O destaque positivo da carteira **TOP 5** neste período foi a **Galp (+7,98%)**. Pelo lado negativo, destacamos a **Portugal Telecom (-20,78%)**.

Carteira – Desempenho bi-mensal



Carteira – Desempenho face aos Mercados



Carteira Agosto-Setembro

Na selecção das acções para a carteira, optámos por uma estratégia de recomendação de investimento de carácter mais defensiva, e portanto, baseada em empresas cujos modelos de negócios se espera que demonstrem maior resiliência sobretudo num ambiente macro adverso. As nossas escolhas são:



Cimpor (Comprar; €6,90): A Cimpor apresenta fundamentais sólidos, aliados a um baixo nível de endividamento e suportado por uma avaliação relativa atractiva (apesar de uma margem EBITDA acima da média do sector, a Cimpor apresenta um desconto de 0,8% para as congéneres em termos de EV/EBITDA, o que compara com o prémio histórico de 10%).



EDPR (Comprar; €5,46): Reúne, em nosso entender, características para uma alternativa de investimento interessante: crescimento operacional (10/14E CAGR 14.8%) disciplinado a valorizações atractivas (Preço alvo: €5.24/acção) e exposição doméstica reduzida (11% EV). Os EUA e Espanha são o pilar da produção actual, o Leste Europeu o vector de crescimento futuro.



Galp Energia (Neutral; €15,25): 2011 deverá ser transformacional, com aumento da produção do Brasil, entrada de parceiro no 3ºT na Petrogal BZ e conclusão do upgrade das refinarias que tornará a área R&M totalmente integrada e mais competitiva. O fraco consumo na Iberia deverá manter-se, sendo o sucesso e crescimento da P&E crítico até ao final do ano (50% EV).



Portugal Telecom (Comprar; €9,80): apresenta-se como uma alternativa de investimento interessante no M/L prazo face ao track-record da equipa de gestão e política atractiva de remuneração accionista. O potencial para extrair valor no Brasil permanece como o principal catalisador da acção, embora este processo deva demorar tempo a materializar-se.



Sonaecom (Comprar; €2,18): O foco em rentabilidade, sobretudo na Optimus, no actual ambiente macro adverso, nomeadamente via racionalização de custos, tem permitido obter resultados positivos. Adicionalmente, a Sonaecom reúne características que a tornam num bom candidato em eventuais cenários de F&A.

Head of Research - Teresa Martinho - tmartinho@banifib.pt - (351) 21 389 33 45

Fontes: Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho

Notas + Recentes

CIMPOR

Valuation Update

18-07-2011

Procedemos a uma revisão da nossa avaliação para a Cimpor com base na revisão das nossas estimativas, nas previsões macroeconómicas (FMI), nas mais recentes taxas de câmbio da Bloomberg e em pressupostos de WACC para Portugal mais severos. O maior impacto das revisões operacionais está relacionado com as unidades da Cimpor no Brasil, China e Península Ibérica. A nossa Soma das Partes para Cimpor resulta num preço-alvo de €6,90 para o final de 2012, acima do nosso Preço-Alvo para 2011 de €6,10. Além disso, atribuímos à acção a recomendação de Compra dado o potencial de valorização (36% face aos preços actuais). Tendo em conta os fortes fundamentais da empresa, nomeadamente a nível operacional e de (baixa) alavancagem, e a sua forte diversificação geográfica reiteramos a Cimpor como uma das nossas *top picks*. Adicionalmente, vemos a recente correcção no preço da acção como um atractivo ponto de entrada.

| | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|--------|--------|--------|
| Vendas | €2.517 | €2.664 | €2.821 |
| EBITDA | €656 | €691 | €755 |
| R. Líquido | €262 | €277 | €311 |

Preços de fecho de x/x/x

P.A. : €6,90* Rec. : Comprar

* Preço Alvo para Final de 2012

Analista - Francisco Sequeira

fsequeira@banifib.pt - (351) 21 380 54 54

Preços de fecho de 17/07/2011

PORTUCEL

Resultados 2T2011 – Preview & Comment

20-07-2011

O EBITDA atingiu €95 milhões (-10% YoY), com receitas de €370 milhões (+2% YoY), apresentando uma margem EBITDA de 25,8% (-3,4pp YoY). O resultado líquido ficou em €46 milhões (-20% YoY). Esperávamos um EBITDA de €104 milhões (-2% YoY), receitas de €372 milhões (+2% YoY), com uma margem EBITDA de 28,0% (-1,1 pp YoY) e um resultado líquido de €46 milhões.

| | 2T11R | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €370 | €363 | +2% |
| EBITDA | €95 | €106 | -10% |
| R. Líquido | €46 | €58 | -20% |

Preços de fecho de x/x/x

P.A. : €2,70 Rec. : Acumular

Analista - Francisco Sequeira

fsequeira@banifib.pt - (351) 21 380 54 54

Preços de fecho de 20/07/2011

A surpresa negativa ao nível do EBITDA foi maioritariamente explicada por itens não-recorrentes, que acabaram por ser compensados por custos financeiros e impostos inferiores ao esperado. A Portucel reafirmou que continua a analisar as oportunidades de expansão internacional, nomeadamente no Brasil, Uruguai e Moçambique.

BRISA

Resultados 2T2011 – Preview

22-07-2011

Esperamos um EBITDA de €119 milhões (-3.8% YoY), receitas de €171 milhões (-0.2% YoY), com uma margem EBITDA de 69,6% (-2,6 pp YoY) e um resultado líquido de €30 milhões.

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €171 | €172 | -0,2% |
| EBITDA | €119 | €124 | -3,8% |
| R. Líquido | €30 | €28 | +8,6% |

P.A. : €5,80 Rec. : Acumular

Analista - Francisco Sequeira

fsequeira@banifib.pt - (351) 21 380 54 54

Preços de fecho de 21/07/2011

Neste trimestre, a margem deve ser pressionada pelas perspectivas de níveis de tráfego fracos. Contudo, o resultado líquido deve ser compensado pela reversão parcial da provisão relativa à Brisal.

Valores em € milhões. Para mais informações, consultar as notas completas emitida pelo Departamento de Research do Banif, Banco de Investimento

Por favor, consultar parte final do relatório para divulgações dos analistas e das empresas

Notas + Recentes (Cont.)

CIMPOR | Resultados 2T2011 – Preview | 22-07-2011

Esperamos um EBITDA de €161 milhões (-8% YoY), receitas de €604 milhões (-1% YoY), com uma margem EBITDA de 26,7% (-2,1 pp YoY) e um resultado líquido de €66 milhões.

Neste trimestre, esperamos alguma pressão ao nível do EBITDA das unidades localizadas em Portugal, Egipto e Marrocos mas por outro lado, deverá também marcar um ponto de viragem nas operações da Turquia e China (que deverão registar crescimentos YoY superiores a 30%). Adicionalmente, o Brasil deverá apresentar uma sólida performance operacional e permanecer como um driver importante no portfolio da Cimpor. Actualmente, o Brasil deverá representar cerca de 39% do EBITDA da Cimpor versus 35% no 1ºT.

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €604 | €608 | -1% |
| EBITDA | €161 | €175 | -8% |
| R. Líquido | €66 | €53 | +25% |

P.A. : €6,90* Rec. : Comprar

* Preço Alvo para Final de 2012

Analista - Francisco Sequeira
fsequeira@banifib.pt - (351) 21 380 54 54

Preços de fecho de 21/07/2011

EDP RENOVÁVEIS | Resultados 2T2011 – Preview & Comment | 22 & 27-07-2011

O EBITDA atingiu €189.5 milhões (+19.6% YoY), com receitas de €232 milhões (+19,8% YoY), apresentando uma margem EBITDA de 72,1% (+0,1pp YoY). O resultado líquido ficou em €41 milhões. Esperávamos um EBITDA de €199 milhões (+19.4% YoY), receitas de €270 milhões (+22.9% YoY), com uma margem EBITDA de 73,4% (+1,4 pp YoY) e um resultado líquido de €15 milhões.

A empresa reportou um conjunto de resultados sólidos e em linha com as nossas estimativas do ponto de vista operacional. O ligeiro desvio em termos de receitas e EBITDA deverá ser explicado pela evolução do dólar já que, em moeda local, o preço médio de venda registou um descida em linha com o esperado (6%). O desvio para a nossa estimativa ao nível do resultado líquido ficou a dever-se essencialmente a uma reavaliação de activos, mais valias e menos impostos que resultou num nível de depreciações menor que o esperado.

| | 2T11R | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €232 | €194 | +20% |
| EBITDA | €190 | €158 | +20% |
| R. Líquido | €41 | €0 | N.C. |

P.A. : €5,46 Rec. : Comprar

Analista - Sofia Cordeiro
Scordeiro@banifib.pt - (351) 21 380 54 23

Preços de fecho de 21/07/2011 e 26/07/2011

GALP | Resultados 2T2011 – Preview | 22-07-2011

Esperamos um EBITDA RCA de €209 milhões (-24% YoY), EBIT RCA de €106 milhões (-33.2% YoY), e um resultado líquido ajustado de €65 milhões (-39.3% YoY).

Estes resultados devem demonstrar um aumento da contribuição da área de E&P em nível de EBITDA mais balanceado e portanto não tão dependente da actividade cíclica de R&M. Adicionalmente, a empresa deverá progressivamente demonstrar uma melhoria da rentabilidade da unidade de R&M, bem como, apresentar uma melhoria na margem de refinação.

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| EBITDA | €209 | €275 | -24% |
| R. Líquido | €65 | €107 | -39% |

P.A. : €15,25 Rec. : Neutral

Analista - Sofia Cordeiro
Scordeiro@banifib.pt - (351) 21 380 54 23

Preços de fecho de 21/07/2011

Valores em € milhões. Para mais informações, consultar as notas completas emitida pelo Departamento de Research do Banif, Banco de Investimento

Por favor, consultar parte final do relatório para divulgações dos analistas e das empresas

Notas + Recentes: Cont.

IMPRESA | Resultados 2T2011 – Preview | 22-07-2011

Esperamos um EBITDA de €5,5 milhões (-51.7% YoY), receitas de €68,2 milhões (-6% YoY), com uma margem EBITDA de 8% (-7,6 pp YoY) e um resultado líquido de €0 milhões versus €4,2 milhões no 2ºT de 2010.

Esperamos que as receitas de publicidade sofram um decréscimo significativo numa base anual fortemente penalizadas pelas condições macroeconómicas adversas. Será importante aferir quais as expectativas da equipa de gestão da empresa relativamente ao potencial impacto das medidas extraordinárias de austeridade que serão aplicadas pelo governo português e que terão impacto no 4º trimestre (um dos períodos mais fortes em termos de receitas de publicidade).

JERÓNIMO MARTINS | Resultados 2T2011 – Preview & Comment | 22 & 27-07-2011

O EBITDA atingiu €172 milhões (+23.7% YoY), com receitas de €2.510 milhões (+20.2% YoY), apresentando uma margem EBITDA de 6,8% (+0,2pp YoY). O resultado líquido ficou em €87 milhões (+47% YoY). Esperávamos um EBITDA de €180 milhões (+24% YoY), receitas de €2.466 milhões (+18% YoY), com uma margem EBITDA de 7,3% e um resultado líquido de €83 milhões.

Consideramos que a Jerónimo Martins apresentou um conjunto de resultados sólidos embora ligeiramente inferior ao previsto em termos de cash-flow operacional. O crescimento das vendas em Portugal sofreu um abrandamento sequencial penalizado pelo cenário macroeconómico adverso. A unidade polaca reportou um crescimento de vendas significativo (33% YoY) impulsionado pelo forte crescimento LfL (+20%) e aumento da rede de lojas. A empresa reiterou as suas projecções financeiras para 2011.

PORTUGAL TELECOM | Resultados 2T2011 – Preview & Trading Update | 22 & 25-07-2011

Esperamos receitas de €1.738 milhões, um EBITDA de €621 milhões com uma margem EBITDA de 35,8% e um resultado líquido de €93 milhões. Os resultados não são directamente comparáveis já que a Oi será consolidada pela primeira vez. A divulgação completa dos resultados (incluindo a Oi) será no dia 31 de Agosto.

Entretanto, a empresa reportou os seus resultados de 2ºT relativos aos seus negócios domésticos. As receitas atingiram €873 milhões (-6.6% YoY) e o EBITDA €351 milhões (-5.3%) representado uma margem EBITDA de 40,2%. Esperávamos receitas de €871 milhões, EBITDA de €357 milhões, com uma margem EBITDA de 41%. Consideramos estes resultados como neutrais embora evidenciem alguma melhoria das **tendências face a trimestres anteriores.**

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €68 | €73 | -6% |
| EBITDA | €6 | €11 | -52% |
| R. Líquido | €0 | €4.2 | N.C. |

P.A. : U.R. Rec. : U.R.

Analista - Teresa Martinho
tmartinho@banifib.pt - (351) 21 389 33 45

Preços de fecho de 21/07/2011

| | 2T11R | 2T10 | Δ Anual |
|------------|--------|--------|---------|
| Vendas | €2.510 | €2.088 | +20% |
| EBITDA | €172 | €146 | +24% |
| R. Líquido | €87 | €59 | +48% |

P.A. : €13,40 Rec. : Neutral

Analistas - Teresa Martinho | Luis Sepúlveda
tmartinho@banifib.pt | lsepulveda@banifib.pt
(351) 21 389 33 45 | (351) 21 380 54 01

Preços de fecho de 21/07/2011 e 26/07/2011

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|--------|------|---------|
| Vendas | €1.738 | €934 | +86% |
| EBITDA | €621 | €370 | +68% |
| R. Líquido | €93 | €164 | -43% |

P.A. : €9,80 Rec. : Comprar

Analista - Teresa Martinho
tmartinho@banifib.pt - (351) 21 389 33 45

Preços de fecho de 21/07/2011 e 22/07/2011

Valores em € milhões. Para mais informações, consultar as notas completas emitida pelo Departamento de Research do Banif, Banco de Investimento

Notas + Recentes (Cont.)

SONAE

Resultados 2T2011 – Preview

22-07-2011

Esperamos um EBITDA de €148 milhões (-13% YoY), receitas de €1.376 milhões (-3% YoY), com uma margem EBITDA de 10,7% (-1,2 pp YoY) e um resultado líquido de €13 milhões.

As tendências dos trimestres anteriores deverão manter-se na medida em que este deverá ser um ano difícil, nomeadamente em termos de consumo privado. No entanto, o negócio de retalho alimentar deverá demonstrar um grau de resiliência maior, embora deva beneficiar de melhores comparáveis, relativamente ao negócio discricionário.

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|--------|--------|---------|
| Vendas | €1.376 | €1.418 | -3% |
| EBITDA | €148 | €177 | -17% |
| R. Líquido | €13 | €35 | -36% |

P.A. : €1,14 Rec. : Comprar

Analistas - Teresa Martinho / Luís Sepúlveda

tmartinho@banifib.pt / lsepulveda@banifib.pt

(351) 21 389 33 45 / (351) 21 380 54 01

Preços de fecho de 21/07/2011

SONAE INDÚSTRIA

Resultados 2T2011 – Preview

22-07-2011

Esperamos um EBITDA de €31 milhões (+40% YoY), receitas de €368 milhões (+9% YoY), com uma margem EBITDA de 8,47% (+1,3 pp YoY) e um prejuízo líquido de €7 milhões.

Espera-se que os resultados do 2º trimestre confirmem uma recuperação das operações europeias da Sonae Indústria. Antecipamos que a empresa apresente neste trimestre o melhor nível de EBITDA dos últimos anos. A empresa deverá apresentar um bom ritmo de crescimento das receitas em todas as regiões onde actua e um aumento da rentabilidade das suas operações, sobretudo devido à recuperação da sua unidade localizada em França e uma performance sólida na Alemanha.

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €368 | €339 | +9% |
| EBITDA | €31 | €22 | +40% |
| R. Líquido | -€7 | -€6 | +20% |

P.A. : €2,05 Rec. : Acumular

Analista - Francisco Sequeira

fsequeira@banifib.pt - (351) 21 380 54 54

Preços de fecho de 21/07/2011

SONAECOM

Resultados 2T2011 – Preview

22-07-2011

Esperamos um EBITDA de €52,2 milhões (+1,1% YoY), receitas de €207,7 milhões (-8,7% YoY), com uma margem EBITDA de 25,1% (+2,4 pp YoY) e um resultado líquido de €14,6 milhões.

Estes resultados deverão reflectir os esforços da empresa em termos de poupança de custos e que deverá permitir mais que compensar a deterioração esperada ao nível das receitas.

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €208 | €228 | -9% |
| EBITDA | €52 | €52 | +1% |
| R. Líquido | €15 | €11 | +28% |

P.A. : €2,18 Rec. : Comprar

Analista - Teresa Martinho

tmartinho@banifib.pt - (351) 21 389 33 45

Preços de fecho de 21/07/2011

Valores em € milhões. Para mais informações, consultar as notas completas emitida pelo Departamento de Research do Banif, Banco de Investimento

Por favor, consultar parte final do relatório para divulgações dos analistas e das empresas

Notas + Recentes (Cont.)

ZON

Resultados 2T2011
– Preview & Comment

22 & 28-07-2011

O EBITDA atingiu €78,5 milhões (+3% YoY), com receitas de €211,5 milhões (-2% YoY), apresentando uma margem EBITDA de 37,1% (+1,9pp YoY). O resultado líquido ficou em €9,2 milhões (-32% YoY). Esperávamos um EBITDA de €78,8 milhões (+3,4% YoY), receitas de €212 milhões (-1,8% YoY), com uma margem EBITDA de 37,1% (+1,9 pp YoY) e um resultado líquido de €8,7 milhões.

Os resultados saíram em linha com o esperado e demonstraram um abrandamento ao nível das receitas e uma sólida margem EBITDA que reflecte o foco da empresa em termos de controlo de custos. A surpresa negativa registou-se ao nível da geração de *Cash-flow* que foi negativa no trimestre (cerca de €15 milhões), embora, de acordo com a empresa, devido essencialmente a factores sazonais (investimento em fundo de maneo).

| | 2T11R | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €212 | €216 | -2% |
| EBITDA | €79 | €76 | +3% |
| R. Líquido | €9 | €14 | -33% |

P.A. : €4,27 Rec. : Acumular

Analista - Teresa Martinho
tmartinho@banifib.pt - (351) 21 389 33 45

Preços de fecho de 21/07/2011 e
27/07/2011

MARTIFER

Resultados 2T2011 – Preview

27-07-2011

Esperamos um EBITDA de €6 milhões (-41% YoY), receitas de €123 milhões (-14% YoY), com uma margem EBITDA de 4,9% (-2,3 pp YoY) e um prejuízo de €1,6 milhões.

Esperamos que a empresa reporte um conjunto fraco de resultados quer ao nível das receitas como do EBITDA. Estes resultados deverão reflectir uma pressão ao nível das margens em todos os negócios em que a empresa opera em resultado da intensificação do ambiente concorrencial. Nesta fase, decidimos colocar a nossa avaliação e Preço Alvo sob revisão, na medida em que vamos rever as nossas estimativas.

| | 2T11E | 2T10 | Δ Anual |
|------------|-------|------|---------|
| Vendas | €123 | €143 | -14% |
| EBITDA | €6 | €10 | -41% |
| R. Líquido | -€2 | -€2 | N.C. |

P.A. : U.R. Rec. : U.R.

Analista - Sofia Cordeiro
scordeiro@banifib.pt - (351) 21 380 54 23

Preços de fecho de 26/07/2011

Valores em € milhões. Para mais informações, consultar as notas completas emitida pelo Departamento de Research do Banif, Banco de Investimento

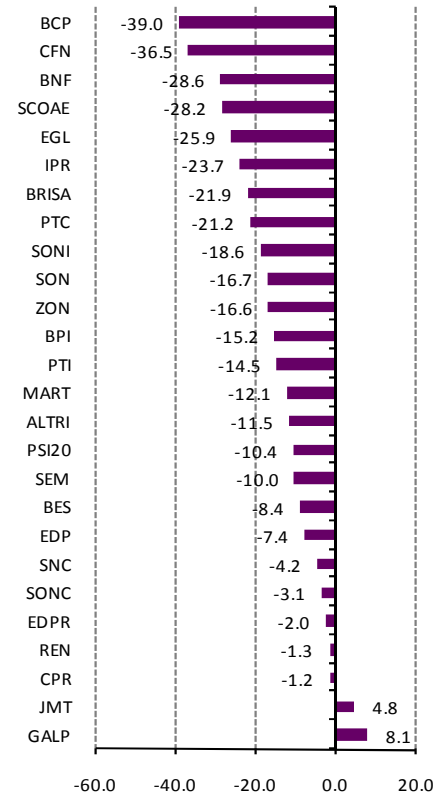
Por favor, consultar parte final do relatório para divulgações dos analistas e das empresas

Performances + Recomendações BBI

Portugal – Cobertura BBI

| | Último Preço | Rec. | Preço Alvo | Potencial Val. (%) | Performance | | | Volume Diário |
|---------------------------|--------------|-------|------------|--------------------|-------------|-------|-------|---------------|
| | | | | | 5D | 2M | YTD | |
| Cimento | | | | | -4.3 | -12.0 | -7.4 | |
| Cimpor | €5.24 | BUY | €6.90 | 16.3% | 0.2 | -1.3 | 3.4 | 329 |
| Construção | | | | | -4.3 | -12.0 | -7.4 | |
| Mota-Engil | €1.26 | ACC. | €2.19 | 73.5% | -3.6 | -26.0 | -27.6 | 137 |
| Martifer | €1.22 | U.R. | U.R. | -- | 0.8 | -13.5 | -18.1 | 44 |
| Soares da Costa | €0.35 | NEUT. | €0.56 | 60.0% | 0.0 | -28.2 | -35.2 | 82 |
| Energia | | | | | -2.4 | -4.0 | -3.0 | |
| GALP Energia | €15.62 | NEUT. | €15.25 | -2.4% | -0.6 | 7.6 | 8.9 | 1,199 |
| Retalho | | | | | -1.5 | -9.0 | -8.4 | |
| Jer Martins | €13.73 | NEUT. | €13.40 | -2.4% | -1.2 | 6.3 | 20.4 | 918 |
| Sonae | €0.65 | BUY | €1.14 | 75.4% | -4.4 | -16.7 | -16.7 | 1,980 |
| Media | | | | | -3.3 | -7.1 | -10.8 | |
| Impresa | €0.58 | U.R. | U.R. | -- | -6.5 | -23.7 | -58.6 | 52 |
| Cofina | €0.33 | NEUT. | €0.80 | 142.4% | -8.3 | -36.5 | -52.2 | 27 |
| Autoestradas | | | | | -4.4 | -8.5 | -12.6 | |
| Brisa | €3.30 | ACC. | €5.80 | 75.8% | -4.3 | -24.0 | -36.8 | 1,638 |
| Telecomunicações | | | | | -1.7 | -5.2 | -5.9 | |
| Port Telecom | €6.07 | BUY | €9.80 | 61.4% | -2.5 | -20.8 | -22.7 | 3,632 |
| ZON Multimedia | €2.94 | ACC. | €4.27 | 45.4% | -3.1 | -16.1 | -13.4 | 411 |
| Sonaeocom | €1.50 | BUY | €2.18 | 45.0% | 3.4 | -5.1 | 11.3 | 265 |
| Electricas | | | | | -1.9 | -8.3 | -9.2 | |
| EDP Renováveis | €4.49 | BUY | €5.46 | 21.6% | 1.0 | -3.8 | 3.5 | 704 |
| Pasta e Papel | | | | | -2.4 | -14.3 | -14.1 | |
| Portucel | €2.09 | ACC. | €2.70 | 29.4% | -3.8 | -15.1 | -8.3 | 672 |
| Altri | €0.72 | NEUT. | €1.75 | 142.9% | 3.0 | -10.7 | -15.1 | 153 |
| Painéis de Madeira | | | | | -1.3 | -8.6 | -31.9 | |
| Sonae Industria | €1.15 | ACC. | €2.05 | 77.8% | -2.9 | -19.9 | -39.6 | 150 |
| PSI 20 | 6,825 | | | | -2.1 | -10.7 | -10.1 | 69,031 |
| EUROSTOXX50 | 2,666 | | | | -3.5 | -5.4 | -4.5 | 1,283,225 |
| EUROSTOXX600 | 263 | | | | -3.3 | -5.8 | -4.4 | 2,016,128 |

Portugal – Performance



Fontes: Banif-Banco de Investimento, Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho. Variação em %, Volumes em nº de acções.

Mercados Internacionais

| | 5 Mais Transaccionados | | | 5 Maiores Subidas | | | 5 Maiores Descidas | | |
|--------------|------------------------|---------|-------------|-----------------------------|----------|--------|----------------------------|---------|--------|
| | Título | Cotação | Volume | Título | Cotação | Δ % | Título | Cotação | Δ % |
| EUROSTOXX 50 | UNICREDIT | 1.22 € | 431,484,025 | VOLKSWAGEN | 133.85 € | 16.59 | NOKIA | 4.05 € | -29.63 |
| | INTESA SANPAOLO | 1.57 € | 223,553,272 | LVMH OET HENNESSY LOUIS VUI | 129.80 € | 9.67 | UNICREDIT | 1.22 € | -21.18 |
| | BANCO SANTANDER | 7.34 € | 115,813,809 | BASF SE | 65.86 € | 7.44 | CREDIT AGRICOLE | 8.70 € | -17.92 |
| | BBVA | 7.25 € | 74,774,204 | DAIMLER | 51.03 € | 6.14 | AEGON NV | 4.06 € | -16.63 |
| | TELECOM ITALIA | 0.86 € | 66,675,105 | DEUTSCHE TELEKOM | 10.67 € | 5.23 | CARREFOUR | 21.34 € | -16.22 |
| PSI20 | BCP | 0.31 € | 46,915,922 | GALP ENERGIA | 15.69 € | 8.06 | BCP | 0.31 € | -39.00 |
| | EDP | 2.40 € | 5,720,038 | JERONIMO MARTINS | 13.54 € | 4.76 | BANIF | 0.52 € | -28.57 |
| | PORTUGAL TELECOM | 6.04 € | 3,726,370 | CIMPOR | 5.25 € | -1.17 | MOTA ENGL | 1.26 € | -25.87 |
| | BES | 2.47 € | 2,658,867 | REN | 2.33 € | -1.31 | BRISA | 3.39 € | -21.89 |
| | SONAE SGPS | 0.65 € | 2,022,920 | EDP RENOVAVEIS | 4.58 € | -2.01 | PORTUGAL TELECOM | 6.04 € | -21.23 |
| IBEX35 | BANCO SANTANDER | 7.34 € | 116,382,925 | GAS NATURAL | 14.63 € | 9.43 | SACYR VALLEHERMOSO | 5.86 € | -16.53 |
| | BBVA | 7.25 € | 76,462,066 | GRIFOLS | 14.60 € | 5.34 | BANCO DE SABADELL | 2.56 € | -13.21 |
| | IBERDROLA | 5.70 € | 38,718,893 | INDITEX | 63.92 € | 2.11 | BANCO ESPANOL DE CREDITO | 5.13 € | -12.91 |
| | TELEFONICA | 15.72 € | 38,026,078 | ENAGAS | 15.87 € | 1.69 | ACERINOX | 11.54 € | -11.84 |
| | MAPFRE | 2.49 € | 22,922,077 | FERROVIAL | 8.65 € | -0.23 | BANCO POPULAR | 3.53 € | -11.83 |
| S&P 500 | BANK OF AMERICA CORP | \$9.89 | 22,901,829 | APOLLO GROUP INC-CL A | \$52.59 | 30.93 | JUNIPER NETWORKS INC | \$25.01 | -32.50 |
| | MICROSOFT CORP | \$27.66 | 17,304,972 | CABOT OIL & GAS CORP | \$71.73 | 23.42 | JDS UNIPHASE CORP | \$14.01 | -30.04 |
| | CISCO SYSTEMS INC | \$15.78 | 16,717,388 | HARLEY-DAVIDSON INC | \$44.17 | 20.24 | NVIDIA CORP | \$14.06 | -27.90 |
| | INTEL CORP | \$22.58 | 15,450,481 | DEVRY INC | \$64.26 | 19.17 | GENWORTH FINANCIAL INC-C | \$8.09 | -26.96 |
| | GENERAL ELECTRIC CO | \$18.18 | 10,976,338 | GOOGLE INC-CL A | \$612.89 | 17.75 | MICRON TECHNOLOGY INC | \$7.50 | -25.05 |
| NASDAQ | MICROSOFT CORP | \$27.66 | 17,304,972 | COFFEE HOLDING CO INC | \$17.64 | 125.01 | GLOBAL EAGLE ACQUISITION I | \$9.51 | -99.52 |
| | CISCO SYSTEMS INC | \$15.78 | 16,717,388 | SINO-GLOBAL SHIPPING AMERIC | \$5.35 | 124.79 | HAMPTON ROADS BANKSHAR | \$7.41 | -67.80 |
| | INTEL CORP | \$22.58 | 15,450,481 | ICAGEN INC | \$5.97 | 117.09 | PACIFIC ETHANOL INC | \$0.99 | -64.44 |
| | SIRIUS XM RADIO INC | \$2.11 | 13,445,076 | BROOKLYN FEDERAL BANCORP II | \$0.87 | 97.73 | TRANSCPT PHARMACEUTICAL | \$4.07 | -64.05 |
| | ORACLE CORP | \$31.15 | 9,583,171 | AGILYSYS INC | \$9.41 | 96.86 | NABI BIOPHARMACEUTICALS | \$2.01 | -63.05 |

Fontes: Banif-Banco de Investimento, Bloomberg. Valores após fecho de mercado, dia 27 de Julho. Variação em %, Volumes em nº de acções

Calendário Empresarial

Portugal

| Data | Empresa | Evento |
|--------|------------------|-----------------------------|
| 1-Ago | REN | S1 2011 Earnings Release |
| 3-Ago | Galp Energia | Shareholders Meeting |
| 5-Ago | REN | S1 2011 Earnings Call |
| 17-Ago | Cimpor | S1 2011 Earnings Release |
| 18-Ago | BANIF | S1 2011 Earnings Release |
| 24-Ago | Altri | S1 2011 Earnings Release |
| 24-Ago | Sonae | S1 2011 Earnings Release |
| 25-Ago | EDP | Annual Shareholders Meeting |
| 30-Ago | Semapa | S1 2011 Earnings Release |
| 31-Ago | Portugal Telecom | S1 2011 Earnings Release |
| 31-Ago | Mota-Engil | S1 2011 Earnings Release |
| 12-Ago | Brisa | Private Banking India 2010 |

Espanha

| Data | Empresa | Evento |
|--------|-------------------|---------------------------------------|
| 3-Ago | Amadeus | Q2 2011 Earnings Call |
| 3-Ago | Amadeus | Q2 2011 Earnings Release |
| 3-Ago | ICAG | July 2011 Sales and Revenue Release |
| 29-Ago | Abengoa SA | S1 2011 Earnings Release |
| 31-Ago | Tecnicas Reunidas | S1 2011 Earnings Release |
| 5-Set | ICAG | August 2011 Sales and Revenue Release |
| 7-Set | Indra Sistemas | Deutsche Bank European TMT Conference |
| 7-Set | Amadeus | Deutsche Bank European TMT Conference |
| 19-Set | Banco Santander | Sibos |
| 20-Set | Banco Santander | Sibos |
| 21-Set | Inditex SA | S1 2012 Earnings Release |
| 23-Set | ArcelorMittal | Investor Day |
| 29-Set | Banco Santander | Investors Day - Day 1 |
| 30-Set | Banco Santander | Investor Day - Day 2 |

França

| Data | Empresa | Evento |
|--------|--------------------|-----------------------------------|
| 1-Ago | Air Liquide SA | S1 2011 Earnings Release |
| 2-Ago | BNP Paribas SA | Q2 2011 Earnings Release |
| 3-Ago | Societe Generale | Q2 2011 Earnings Release |
| 3-Ago | Societe Generale | S1 2011 Earnings Release |
| 3-Ago | Suez Env. | S1 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | Natixis | Q2 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | AXA SA | S1 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | Veolia Env. | S1 2011 Earnings Release |
| 10-Ago | GDF Suez | S1 2011 Earnings Release |
| 24-Ago | Accor SA | S1 2011 Earnings Release |
| 25-Ago | Credit Agricole SA | S1 2011 Earnings Release |
| 30-Ago | Bouygues SA | S1 2011 Earnings Release |
| 30-Ago | Vinci SA | S1 2011 Earnings Release |
| 30-Ago | L'Oreal SA | S1 2011 Earnings Release |
| 31-Ago | Vivendi SA | S1 2011 Earnings Release |
| 31-Ago | Carrefour SA | S1 2011 Earnings Release |
| 1-Set | Vivendi SA | Q2 2011 Earnings Release |
| 1-Set | Pernod-Ricard SA | Y 2011 Earnings Release |
| 13-Set | Accor SA | Investor Day |
| 23-Set | ArcelorMittal | Investor Day |
| 26-Set | Total SA | Investor Day |
| 28-Set | BNP Paribas SA | ASrIA 10th Anniversary Conference |
| 29-Set | Danone | CA Cheuvreux Autumn Conference |
| 29-Set | Vallourec SA | Investor Day - Brazil - Day 1 |
| 29-Set | Renault SA | Shareholders Meeting - Lyon |
| 30-Set | Vallourec SA | Investor Day - Brazil - Day 2 |

Alemanha

| Data | Empresa | Evento |
|--------|-------------------|--|
| 2-Ago | Metro AG | Q2 2011 Earnings Release |
| 2-Ago | BMW | Q2 2011 Earnings Release |
| 2-Ago | Fresenius Medical | Q2 2011 Earnings Release |
| 2-Ago | Fresenius | Q2 2011 Earnings Release |
| 2-Ago | Deutsche Post | Q2 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | Adidas AG | Q2 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | Muenchener R. | Q2 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | Beiersdorf AG | Q2 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | Deutsche T. | Q2 2011 Earnings Release |
| 5-Ago | Allianz SE | Q2 2011 Earnings Release |
| 10-Ago | E.ON AG | Q2 2011 Earnings Release |
| 10-Ago | Commerzbank | Q2 2011 Earnings Release |
| 10-Ago | Henkel | Q2 2011 Earnings Release |
| 11-Ago | RWE AG | Q2 2011 Earnings Release |
| 11-Ago | K+S AG | Q2 2011 Earnings Release |
| 16-Ago | Bayer AG | 5th Annual Tracking State Laws and Aggregate Spend |
| 16-Ago | Fresenius Med. | 5th Annual Tracking State Laws and Aggregate Spend |
| 20-Ago | Bayer AG | VEGF Trap-Eye, PDUFA data for wet AMD |
| 8-Set | Deutsche Bank AG | Bloomberg Global Inflation |
| 9-Set | Deutsche Lufth. | August 2011 Sales and Revenue Release - Traffic Report |
| 20-Set | Deutsche Bank AG | Sibos |
| 21-Set | Deutsche Bank AG | Sibos |
| 28-Set | Infineon | UniCredit German Conference |
| 29-Set | MAN SE | UniCredit German Conference |

Estados Unidos

| Data | Empresa | Evento |
|--------|------------------|---|
| 2-Ago | Ford Motor | July 2011 Sales and Revenue Call |
| 2-Ago | General Motors | July 2011 Sales and Revenue Call |
| 2-Ago | General Motors | July 2011 Sales and Revenue Release |
| 2-Ago | NYSE Euronext | Q2 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | General Motors | Q2 2011 Earnings Release |
| 4-Ago | LinkedIn Corp | Q2 2011 Earnings Release |
| 5-Ago | Berkshire Hath. | Q2 2011 Earnings Release |
| 8-Ago | First Solar Inc | Pacific Crest Global Technology Leadership Forum |
| 8-Ago | McDonald's Corp | July 2011 Sales and Revenue Release |
| 10-Ago | Caterpillar Inc | Credit Suisse Industrial Conference |
| 10-Ago | Ford Motor Co | J.P. Morgan Auto Conference |
| 10-Ago | General Electric | Credit Suisse Industrial Conference |
| 11-Ago | Caterpillar Inc | Jefferies Global Industrial and A&D Conference |
| 30-Ago | Apple Inc | U.S. International Trade Commission Decision |
| 1-Set | Ford Motor Co | August 2011 Sales and Revenue Call |
| 1-Set | General Motors | August 2011 Sales and Revenue Call |
| 7-Set | Dell Inc | Citi Technology Conference |
| 13-Set | First Solar Inc | Bank Of America Merrill Lynch Clean Tech Conference |
| 13-Set | First Solar Inc | DnB NOR Renewable Energy Conference |
| 13-Set | Microsoft Corp | Analyst Meeting - Day 1 |
| 14-Set | First Solar Inc | Think Equity Growth Conference |
| 14-Set | Microsoft Corp | Analyst Meeting - Day 2 |
| 15-Set | JPMorgan | Bloomberg Markets 50 Summit |
| 19-Set | Citigroup Inc | Sibos |
| 19-Set | IBM | Sibos |
| 21-Set | Citigroup Inc | Bloomberg MILA Conference |
| 21-Set | JPMorgan | Sibos |
| 22-Set | Bank of America | Sibos |
| 22-Set | Morgan Stanley | Pharmaceutical Strategic Alliances Conference |
| 22-Set | NYSE Euronext | Sibos |
| 27-Set | Morgan Stanley | Bloomberg Dealmakers Summit |
| 28-Set | Citigroup Inc | ASrIA 10th Anniversary Conference |
| 28-Set | Goldman Sachs | ASrIA 10th Anniversary Conference |
| 28-Set | Morgan Stanley | ASrIA 10th Anniversary Conference |

Fontes: Bloomberg.

Previsões Económicas (FMI + BdP)

Produto Interno Bruto

| PIB (Δ%) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Alemanha | -4.7 | 3.5 | 2.5 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.4 |
| Espanha | -3.7 | -0.1 | 0.8 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.8 |
| França | -2.5 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.1 | 2.1 |
| Grécia | -2.0 | -4.5 | -3.0 | 1.1 | 2.1 | 2.1 | 2.7 |
| Irlanda | -7.6 | -1.0 | 0.5 | 1.9 | 2.4 | 3.0 | 3.3 |
| Itália | -5.2 | 1.3 | 1.1 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| Portugal | -2.5 | 1.4 | -1.5 | -0.5 | 0.9 | 1.0 | 1.2 |
| Reino Unido | -4.9 | 1.3 | 1.7 | 2.3 | 2.5 | 2.5 | 2.6 |
| Zona Euro | -4.1 | 1.7 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.8 |
| Angola | 2.4 | 1.6 | 7.8 | 10.5 | 6.5 | 6.4 | 6.4 |
| Brazil | -0.6 | 7.5 | 4.5 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.2 |
| China | 9.2 | 10.3 | 9.6 | 9.5 | 9.5 | 9.5 | 9.5 |
| Colômbia | 1.5 | 4.3 | 4.6 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| Egipto | 4.7 | 5.1 | 1.0 | 4.0 | 5.0 | 6.0 | 6.0 |
| Índia | 6.8 | 10.4 | 8.2 | 7.8 | 8.2 | 8.1 | 8.1 |
| Moçambique | 6.3 | 7.0 | 7.5 | 7.8 | 7.9 | 7.8 | 7.8 |
| Peru | 0.9 | 8.8 | 7.5 | 5.8 | 5.7 | 5.7 | 5.7 |
| Polónia | 1.7 | 3.8 | 3.8 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.9 |
| Roménia | -7.1 | -1.3 | 1.5 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.1 |
| Turquia | -4.7 | 8.2 | 4.6 | 4.5 | 4.1 | 4.1 | 4.0 |
| Emergentes | 2.7 | 7.3 | 6.5 | 6.5 | 6.5 | 6.7 | 6.7 |
| África do Sul | -1.7 | 2.8 | 3.5 | 3.8 | 4.2 | 4.4 | 4.5 |
| Canadá | -2.5 | 3.1 | 2.8 | 2.6 | 2.5 | 2.1 | 2.0 |
| Estados Unidos | -2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| Japão | -6.3 | 3.9 | 1.4 | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| G7 | -3.7 | 2.8 | 2.3 | 2.5 | 2.3 | 2.3 | 2.2 |

Fonte: FMI (World Economic Outlook Databases – Abril 2011)

Inflação

| Inflação (Δ%) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Germany | 0.2 | 1.2 | 2.2 | 1.5 | 1.8 | 1.8 | 2.0 |
| Spain | -0.2 | 2.0 | 2.6 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.7 |
| France | 0.1 | 1.7 | 2.1 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.9 |
| Greece | 1.4 | 4.7 | 2.5 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 1.0 |
| Ireland | -1.7 | -1.6 | 0.5 | 0.5 | 1.4 | 1.3 | 1.7 |
| Italy | 0.8 | 1.6 | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Portugal | -0.9 | 1.4 | 2.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.6 |
| United Kingdom | 2.1 | 3.3 | 4.2 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Euro area | 0.3 | 1.6 | 2.3 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.9 |
| Angola | 13.7 | 14.5 | 14.6 | 12.4 | 8.9 | 6.5 | 6.0 |
| Brazil | 4.9 | 5.0 | 6.3 | 4.8 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| China | -0.7 | 3.3 | 5.0 | 2.5 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Colombia | 4.2 | 2.3 | 3.6 | 2.8 | 3.0 | 2.9 | 2.8 |
| Egypt | 16.2 | 11.7 | 11.5 | 12.0 | 9.8 | 8.5 | 7.5 |
| India | 10.9 | 13.2 | 7.5 | 6.9 | 4.9 | 4.0 | 4.0 |
| Mozambique | 3.3 | 12.7 | 9.5 | 7.2 | 5.6 | 5.6 | 5.6 |
| Peru | 2.9 | 1.5 | 2.7 | 3.2 | 2.5 | 2.0 | 2.0 |
| Poland | 3.5 | 2.6 | 4.1 | 2.9 | 2.6 | 2.5 | 2.5 |
| Romania | 5.6 | 6.1 | 6.1 | 3.4 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Turkey | 6.3 | 8.6 | 5.7 | 6.0 | 5.4 | 4.9 | 4.7 |
| Emerging | 5.2 | 6.2 | 6.9 | 5.3 | 4.4 | 4.0 | 3.9 |
| South Africa | 7.1 | 4.3 | 4.9 | 5.8 | 5.5 | 5.0 | 4.5 |
| Canada | 0.3 | 1.8 | 2.2 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| United States | -0.3 | 1.6 | 2.2 | 1.6 | 1.4 | 1.7 | 1.9 |
| Japan | -1.4 | -0.7 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.6 | 0.7 |
| G7 | -0.1 | 1.4 | 2.0 | 1.5 | 1.4 | 1.6 | 1.7 |

Fonte: FMI (World Economic Outlook Databases – Abril 2011)

Taxa de Desemprego

| Desemprego (%) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Germany | 7.5 | 6.9 | 6.6 | 6.5 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |
| Spain | 18.0 | 20.1 | 19.4 | 18.2 | 17.1 | 16.3 | 15.6 |
| France | 9.5 | 9.7 | 9.5 | 9.1 | 8.6 | 8.3 | 8.0 |
| Greece | 9.4 | 12.5 | 14.8 | 15.0 | 14.5 | 13.8 | 12.7 |
| Ireland | 11.8 | 13.6 | 14.5 | 13.3 | 12.8 | 11.9 | 10.8 |
| Italy | 7.8 | 8.5 | 8.6 | 8.3 | 7.9 | 7.6 | 7.4 |
| Portugal | 9.6 | 11.0 | 11.9 | 12.4 | 11.9 | 11.3 | 10.6 |
| United Kingdom | 7.5 | 7.8 | 7.8 | 7.7 | 7.4 | 6.9 | 6.4 |
| Euro area | 9.5 | 10.0 | 9.9 | 9.6 | 9.1 | 8.8 | 8.5 |
| Angola | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Brazil | 8.1 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 |
| China | 4.3 | 4.1 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| Colombia | 12.0 | 11.8 | 11.5 | 11.0 | 10.5 | 10.0 | 9.5 |
| Egypt | 9.4 | 9.2 | 9.2 | 9.1 | 9.1 | 9.0 | 9.0 |
| India | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Mozambique | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Peru | 8.6 | 8.0 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| Poland | 8.2 | 9.0 | 9.0 | 8.7 | 8.5 | 8.2 | 8.0 |
| Romania | 6.3 | 7.6 | 6.6 | 5.8 | 5.2 | 4.9 | 4.8 |
| Turkey | 14.0 | 11.9 | 11.4 | 11.0 | 10.6 | 10.1 | 9.7 |
| Emerging | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| South Africa | 24.3 | 24.8 | 24.4 | 23.7 | 23.5 | 23.2 | 22.7 |
| Canada | 8.3 | 8.0 | 7.6 | 7.3 | 6.7 | 6.3 | 6.1 |
| United States | 9.3 | 9.6 | 8.5 | 7.8 | 7.0 | 6.3 | 5.7 |
| Japan | 5.1 | 5.1 | 4.9 | 4.7 | 4.5 | 4.3 | 4.2 |
| G7 | 8.0 | 8.2 | 7.6 | 7.2 | 6.7 | 6.3 | 5.9 |

Fonte: FMI (World Economic Outlook Databases – Abril 2011)

Indicadores relativos a Portugal

| PROJEÇÕES 2011-2012 | Pesos | | | |
|--|-------|----------|----------|-------|
| Tx Var ANUAL, EM PERCENTAGEM | 2010 | 2011 (p) | 2012 (p) | |
| Produto Interno Bruto | 100.0 | 1.3 | -2.0 | -1.8 |
| Consumo Privado | 66.8 | 2.3 | -3.8 | -2.9 |
| Consumo Público | 21.4 | 1.2 | -6.3 | -4.4 |
| Formação Bruta de Capital Fixo | 19.0 | -4.9 | -10.8 | -10.0 |
| Procura Interna | 107.2 | 0.6 | -5.6 | -4.4 |
| Exportações Líquidas | 31.0 | 8.8 | 7.7 | 6.6 |
| Importações | 38.1 | 5.1 | -4.0 | -1.2 |
| Contributo para o crescimento do PIB (em p.p.) | | | | |
| Exportações Líquidas | | 0.6 | 4.0 | 2.8 |
| Procura Interna | | 0.7 | -6.0 | -4.6 |
| da qual: Variação de Existências | | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Balança Corrente e de Capital (% PIB) | | -8.8 | -6.4 | -4.4 |
| Balança de Bens e Serviços (% PIB) | | -6.5 | -3.8 | -0.7 |
| Índice Harmonizado de Preços no Consumidor | | 1.4 | 3.4 | 2.2 |

Fonte: Banco de Portugal (Boletim Económico – Verão 2011)

Disclaimer

Este documento de research foi elaborado pelo Departamento de Research do Banif – Banco de Investimento, S.A.(BBI) em 13-07-11 e divulgada a partir de 13-07-11, tendo os valores mobiliários e/ou entidades referidas no presente relatório sido objecto de análise desde 13-07-11. O presente relatório não teve qualquer outro destinatário específico previamente à sua data de divulgação.

O Banif - Banco de Investimento encontra-se sujeito à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Banco de Portugal.

As recomendações de investimento são estabelecidas num horizonte temporal de 6 a 12 meses e os modelos financeiros e preços-alvos são normalmente actualizados pelo menos uma vez por ano.

Se nada for declarado em contrário no texto deste relatório, os preços alvo emitidos no mesmo são baseados em modelos de fluxos de caixa descontados (DCF), ou através de comparações de rácios de avaliação com empresas consideradas pelo analista como comparáveis, ou uma combinação dos dois métodos. O resultado deste método de avaliação fundamental é ajustado para reflectir a opinião do analista no que respeita ao sentimento dos investidores.

O Sistema de recomendações do BBI está dividido em quatro categorias, que são Comprar (Buy), Acumular (Accumulate), Neutral e Vender (Sell). As recomendações emitidas têm o seguinte significado: **Comprar (Buy)** – a análise fundamental da empresa aponta para um potencial de retorno superior a 15%; **Acumular (Accumulate)** - a análise fundamental da empresa aponta para um potencial de valorização entre 5% e 15%; **Neutral** - a análise fundamental da empresa aponta para um potencial de valorização entre -5% e 5%; **Vender (Sell)** - a análise fundamental da empresa aponta para um potencial de valorização inferior a -5%.

Em determinadas circunstâncias, outras recomendações para relatórios de empresas podem ser utilizadas, independentemente da análise fundamental da empresa específica: Sem Recomendação (Not Rated); Sob Revisão (Under Revision); Restringido (Restricted). Estas são apenas regras gerais para definição das recomendações e que, por vezes, podem não ser aplicadas "strictu sensu", uma vez que, em cada caso, a opinião de investimento deverá ter em conta não apenas o retorno potencial com base na avaliação fundamental mas também a percepção qualitativa do analista sobre a empresa, sector e perspectivas de mercado. Assim, para além da recomendação, o analista poderá considerar útil dar a sua opinião qualitativa sobre a performance potencial no médio e longo prazo. A empresa ou empresas que são objecto de análise neste relatório não tiveram conhecimento prévio da recomendação antes da sua publicação. O Banif - Banco de Investimento, S.A. poderá emitir ideias de negociação de curto prazo sobre acções sobre as quais não tem cobertura fundamental sempre que surjam oportunidades do ponto de vista de análise técnica, de trading ou quantitativa.

Seja qual for o método de avaliação utilizado, existe um risco significativo de que o preço alvo não seja alcançado dentro do intervalo de tempo esperado. Os factores de risco incluem alterações não previstas no que respeita a pressões competitivas ou ao nível de produção dos produtos da empresa. Estas variações na procura poderão resultar de mudanças de tecnologia, de evoluções na actividade económica ou, em alguns casos, moda. As avaliações poderão também ser afectadas por alterações na política fiscal, taxas de câmbio e, em determinados sectores económicos, regulamentação sectorial.

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgado aos seus destinatários como mero meio auxiliar, não devendo, nem podendo, desencadear ou justificar qualquer acção ou omissão, nem sustentar qualquer operação ou transacção, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que praticarem. Qualquer opinião ou previsão expressa neste relatório reflecte essa opinião ou previsão à data de elaboração deste relatório. A informação contida neste relatório não tem como finalidade uma oferta ou solicitação para vender ou comprar qualquer valor mobiliário ou tomar qualquer outro tipo de acção sobre estes, não podendo servir de base ou parte de qualquer contrato ou compromisso.

O Banif – Banco de Investimento, S.A. e/ou as suas afiliadas, subsidiárias, administradores ou funcionários poderão ter posições longas ou curtas, bem como poderão transaccionar ou manter posições sobre os valores mobiliários referidos neste relatório ou transaccionar produtos derivados sobre estes valores mobiliários. Colaboradores do Banif – Banco de Investimento, SA, incluindo equipas de vendas, traders, e outros profissionais podem providenciar aos clientes ou à actividade proprietária do Banco comentários orais ou escritos, ou ainda sugerir estratégias de trading que são contrários às opiniões expressas neste relatório.

As áreas de gestão de activos de terceiros, gestão de carteira proprietária e gestão de investimentos podem tomar decisões de investimento que são inconsistentes com as opiniões e recomendações expressas neste relatório. O comportamento passado dos valores mobiliários não garante resultados futuros e nenhuma garantia é dada pelo Banif – Banco de Investimento, S.A. de que um investimento nos valores mobiliários descritos neste relatório poderá ter um retorno favorável.

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 Banif – Banco de Investimento, S.A. O Banif – Banco de Investimento, S.A. não está obrigado a notificar os destinatários deste relatório de qualquer alteração ou actualização efectuada a este relatório.

O Banif – Banco de Investimento, S.A. não pode, nem deve, garantir a exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo do presente relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos destinatários. Os destinatários deste relatório têm conhecimento de que os valores mobiliários, instrumentos ou investimentos referidos neste relatório podem não ser um investimento adequado ou apropriado devido aos objectivos de investimento, condição financeira e perfil de risco específico de cada destinatário deste relatório, na medida em que estes factores não foram tidos em conta na preparação deste relatório. Assim, os investidores devem tomar as suas decisões de investimento de forma autónoma, tendo em consideração os factores expostos e obtendo aconselhamento especializado se necessário. O Banif – Banco de Investimento, S.A. rejeita, assim, a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente, da utilização da informação contida neste relatório, independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir.

Desde que o contrário não seja expressamente referido no corpo deste relatório, não existem quaisquer relações ou benefícios económicos entre o analista financeiro responsável pela elaboração deste relatório, o intermediário financeiro e, tanto quanto é do conhecimento do Banif – Banco de Investimento, S.A., com qualquer sociedade que com este se encontre em relação de domínio ou de grupo e a(s) entidade(s) analisada(s). Os analistas financeiros responsáveis pela elaboração deste relatório não desempenham qualquer outro cargo em qualquer órgão ou departamento da(s) entidade(s) analisada(s) no presente relatório. Os analistas responsáveis por este relatório não têm qualquer acordo com a empresa ou empresas nele cobertas. Os analistas responsáveis por este relatório não recebem e não virão a receber qualquer compensação, directa ou indirecta, em função da recomendação expressa no mesmo pelo BBI.

O analista (s) responsável por este relatório atesta que todas as opiniões expressas reflectem de forma precisa a sua opinião pessoal e que nenhuma parte da sua compensação será, directa ou indirectamente, relacionada com as recomendações indicadas neste relatório.

Os analistas responsáveis por este relatório recebem compensação baseada , entre outros factores, na rentabilidade geral do BBI, incluindo resultados provenientes da actividade de banca de investimento. O Banif - Banco de Investimento, SA pode ter ou ter tido relação, ou prestar ou ter prestado serviços de banca de investimento, mercado de capitais e/ou outros serviços financeiros com empresas analisadas neste relatório

A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia do Banif – Banco de Investimento, S.A.. A forma de distribuição deste documento poderá ser restrita por lei ou regulamentação em determinados países e jurisdições, sendo da responsabilidade das pessoas que obtenham este relatório a averiguação e informação sobre quaisquer restrições aplicáveis, bem como o cumprimento das mesmas. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se exclusivamente ao envio dos nossos produtos, não sendo susceptíveis de conhecimento por terceiros."

Histórico de Recomendações

BRISA

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|------------|------------------|--------------|---------------|
| 27-07-2010 | U.R. | U.R. | € 5.05 |
| 29-07-2010 | U.R. | U.R. | € 5.11 |
| 17-09-2010 | Accumulate | € 5.40 | € 4.87 |
| 02-11-2010 | Neutral | € 5.40 | € 5.59 |
| 03-11-2010 | Neutral | € 5.40 | € 5.43 |
| 23-11-2010 | Neutral | € 5.40 | € 5.14 |
| 22-02-2011 | Accumulate | € 5.80 | € 5.10 |
| 17-03-2011 | Accumulate | € 5.80 | € 4.77 |
| 21-03-2011 | Accumulate | € 5.80 | € 4.95 |
| 25-03-2011 | Accumulate | € 5.80 | € 4.79 |
| 03-05-2011 | Accumulate | € 5.80 | € 4.21 |
| 05-05-2011 | Accumulate | € 5.80 | € 4.32 |
| 22-07-2011 | Accumulate | € 5.80 | € 3.45 |

CIMPOR

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 12-Aug-10 | Buy | € 6.15 | € 4.54 |
| 17-Aug-10 | Buy | € 6.15 | € 4.68 |
| 8-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 5.22 |
| 9-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 5.23 |
| 22-Feb-11 | BUY | € 6.10 | € 4.80 |
| 28-Feb-11 | BUY | € 6.10 | € 5.02 |
| 1-Mar-11 | BUY | € 6.10 | € 4.98 |
| 25-Mar-11 | BUY | € 6.10 | € 5.03 |
| 5-May-11 | BUY | € 6.10 | € 4.72 |
| 11-May-11 | BUY | € 6.10 | € 4.90 |
| 18-Jul-11 | BUY | € 6.90 | € 5.07 |
| 22-Jul-11 | BUY | € 6.90 | € 5.23 |

EDP RENOVÁVEIS

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 22-Feb-11 | BUY | € 5.46 | € 4.30 |
| 24-Feb-11 | BUY | € 5.46 | € 4.24 |
| 25-Mar-11 | BUY | € 5.46 | € 5.03 |
| 18-Apr-01 | BUY | € 5.46 | € 4.93 |
| 3-May-11 | BUY | € 5.46 | € 4.93 |
| 4-May-11 | BUY | € 5.46 | € 4.93 |
| 15-Jul-11 | BUY | € 5.46 | € 4.30 |
| 22-Jul-11 | BUY | € 5.46 | € 4.57 |
| 27-Jul-11 | BUY | € 5.46 | € 4.60 |

GALP

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 27-Oct-10 | Buy | € 14.60 | € 13.32 |
| 28-Oct-10 | Buy | € 14.60 | € 13.60 |
| 26-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 13.09 |
| 10-Feb-11 | U.R. | U.R. | € 15.19 |
| 11-Feb-11 | U.R. | U.R. | € 15.39 |
| 22-Feb-11 | Buy | € 15.25 | € 14.93 |
| 25-Mar-11 | Buy | € 15.25 | € 15.20 |
| 26-Apr-11 | Buy | € 15.25 | € 14.58 |
| 29-Apr-11 | Buy | € 15.25 | € 14.58 |
| 14-Jul-11 | Buy | € 15.25 | € 15.55 |
| 15-Jul-11 | Buy | € 15.25 | € 15.18 |
| 22-Jul-11 | Buy | € 15.25 | € 15.80 |

IMPRESA

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 22-Jul-10 | Buy | € 1.86 | € 1.60 |
| 26-Jul-10 | Buy | € 1.86 | € 1.57 |
| 26-Oct-10 | Buy | € 1.86 | € 1.37 |
| 29-Oct-10 | U.R. | U.R. | € 1.41 |
| 22-Feb-11 | Accumulate | € 1.15 | € 0.98 |
| 15-Mar-11 | Accumulate | € 1.15 | € 1.02 |
| 23-Mar-11 | Accumulate | € 1.15 | € 1.00 |
| 6-May-11 | Accumulate | € 1.15 | € 0.95 |
| 10-May-11 | Accumulate | € 1.15 | € 0.96 |
| 22-Jul-11 | U.R. | U.R. | € 0.62 |

JERÓNIMO MARTINS

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 26-Oct-10 | U.R. | U.R. | € 10.37 |
| 28-Oct-10 | U.R. | U.R. | € 10.65 |
| 16-Feb-11 | U.R. | U.R. | € 12.17 |
| 18-Feb-11 | U.R. | U.R. | € 12.30 |
| 22-Feb-11 | Buy | € 13.40 | € 11.50 |
| 25-Mar-11 | Buy | € 13.40 | € 11.50 |
| 2-May-11 | Buy | € 13.40 | € 11.11 |
| 4-May-11 | Buy | € 13.40 | € 11.42 |
| 22-Jul-11 | Neutral | € 13.40 | € 13.90 |
| 27-Jul-11 | Neutral | € 13.40 | € 14.34 |

MARTIFER

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|------------|------------------|--------------|---------------|
| 03-08-2010 | UR | UR | € 1.87 |
| 09-08-2010 | UR | UR | € 1.93 |
| 20-09-2010 | Accumulate | € 2.11 | € 1.67 |
| 10-11-2010 | Accumulate | € 2.11 | € 1.55 |
| 12-11-2010 | Accumulate | € 2.11 | € 1.52 |
| 24-12-2010 | UR | UR | € 1.49 |
| 22-02-2011 | NEUTRAL | € 1.36 | € 1.37 |
| 25-02-2011 | NEUTRAL | € 1.36 | € 1.34 |
| 25-03-2011 | NEUTRAL | € 1.36 | € 1.40 |
| 25-03-2011 | NEUTRAL | € 1.36 | € 1.40 |
| 18-05-2011 | NEUTRAL | € 1.36 | € 1.35 |
| 20-05-2011 | NEUTRAL | € 1.36 | € 1.33 |
| 27-07-2011 | U.R. | U.R. | € 1.22 |

PORTUCEL

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 26-Jul-10 | Buy | € 2.50 | € 2.12 |
| 28-Jul-10 | Buy | € 2.50 | € 2.12 |
| 25-Oct-10 | U.R. | U.R. | € 2.29 |
| 28-Oct-10 | U.R. | U.R. | € 2.32 |
| 27-Jan-11 | U.R. | U.R. | € 2.43 |
| 1-Feb-11 | U.R. | U.R. | € 2.48 |
| 22-Feb-11 | Accumulate | € 2.70 | € 2.52 |
| 19-Apr-11 | Accumulate | € 2.70 | € 2.50 |
| 21-Apr-11 | Accumulate | € 2.70 | € 2.50 |
| 14-Jul-11 | Accumulate | € 2.70 | € 2.21 |
| 21-Jul-11 | Accumulate | € 2.70 | € 2.20 |
| 22-Jul-11 | Accumulate | € 2.70 | € 2.17 |

PORTUGAL TELECOM

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 3-Aug-10 | Buy | € 8.85 | € 8.42 |
| 6-Aug-10 | Buy | € 12.67 | € 8.46 |
| 2-Nov-10 | Buy | € 12.67 | € 10.40 |
| 3-Nov-10 | Buy | € 12.67 | € 9.84 |
| 23-Dec-10 | U.R. | U.R. | € 8.87 |
| 22-Feb-11 | Buy | € 9.80 | € 8.27 |
| 24-Feb-11 | Buy | € 9.80 | € 8.23 |
| 25-Mar-11 | Buy | € 9.80 | € 8.24 |
| 24-May-11 | Buy | € 9.80 | € 8.64 |
| 26-May-11 | Buy | € 9.80 | € 8.62 |
| 22-Jul-11 | Buy | € 9.80 | € 6.22 |

Histórico de Recomendações (Cont.)

SONAE

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|------------|------------------|--------------|---------------|
| 16-11-2010 | Under Review | UR | € 0.81 |
| 17-11-2010 | Under Review | UR | € 0.81 |
| 22-02-2011 | buy | € 1.14 | € 0.81 |
| 15-03-2011 | buy | € 1.14 | € 0.84 |
| 16-03-2011 | buy | € 1.14 | € 0.81 |
| 25-03-2011 | buy | € 1.14 | € 0.81 |
| 23-03-2011 | buy | € 1.14 | € 0.81 |
| 25-03-2011 | buy | € 1.14 | € 0.77 |
| 25-03-2011 | buy | € 1.14 | € 0.77 |
| 23-05-2011 | buy | € 1.14 | € 0.82 |
| 25-05-2011 | buy | € 1.14 | € 0.77 |
| 22-07-2011 | buy | € 1.14 | € 0.68 |

SONAE COM

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 23-Jul-10 | Buy | € 2.72 | € 1.40 |
| 30-Jul-10 | Buy | € 2.72 | € 1.52 |
| 2-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 1.67 |
| 2-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 1.67 |
| 22-Feb-11 | BUY | € 2.18 | € 1.37 |
| 3-Mar-11 | BUY | € 2.18 | € 1.42 |
| 25-Mar-11 | BUY | € 2.18 | € 1.48 |
| 3-May-11 | BUY | € 2.18 | € 1.55 |
| 6-May-11 | BUY | € 2.18 | € 1.56 |
| 22-Jul-11 | BUY | € 2.18 | € 1.45 |

SONAE INDÚSTRIA

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 23-Jul-10 | U.R. | U.R. | € 2.34 |
| 30-Jul-10 | U.R. | U.R. | € 2.38 |
| 3-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 2.24 |
| 5-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 2.23 |
| 22-Feb-11 | Accumulate | € 2.05 | € 1.80 |
| 24-Feb-11 | Accumulate | € 2.05 | € 1.78 |
| 25-Feb-11 | Accumulate | € 2.05 | € 1.77 |
| 25-Mar-11 | Accumulate | € 2.05 | € 1.60 |
| 6-May-11 | Accumulate | € 2.05 | € 1.51 |
| 12-May-11 | Accumulate | € 2.05 | € 1.53 |
| 22-Jul-11 | Accumulate | € 2.05 | € 1.19 |

ZON

| Date | Fundamental Rec. | Price Target | Closing Price |
|-----------|------------------|--------------|---------------|
| 27-Jul-10 | Accumulate | € 4.07 | € 3.24 |
| 30-Jul-10 | Accumulate | € 4.07 | € 3.18 |
| 21-Oct-10 | Accumulate | € 4.07 | € 3.27 |
| 22-Oct-10 | Accumulate | € 4.07 | € 3.40 |
| 2-Nov-10 | U.R. | U.R. | € 3.85 |
| 22-Feb-11 | U.R. | U.R. | € 3.75 |
| 22-Feb-11 | Accumulate | € 4.27 | € 3.80 |
| 23-Feb-11 | Accumulate | € 4.27 | € 3.80 |
| 25-Mar-11 | Accumulate | € 4.27 | € 3.60 |
| 11-May-11 | Accumulate | € 4.27 | € 3.68 |
| 12-May-11 | Accumulate | € 4.27 | € 3.68 |
| 22-Jul-11 | Accumulate | € 4.27 | € 3.03 |

Banif Investment Bank

Destaques

FINANCIAL PERFORMANCE

- O Activo Total Líquido aumentou 10%, de 1,7 mil milhões de euros para 1,9 mil milhões de euros
- O Produto Bancário atingiu os 15,1 milhões de euros (-6% em termos anuais), com um impacto positivo dado pelo desempenho da actividade doméstica
- Os Activos sob Gestão aumentaram cerca de 29%, de 3,1 mil milhões de euros para 4 mil milhões de euros

RECENT TRACK RECORD

- Apesar do ambiente negativo prevalecente, o Banif Banco de Investimento esteve envolvido em diversas operações de consultoria financeira, incluindo transacções internacionais, destacando-se nos seguintes segmentos:
- Seguros, Saúde, Energias Renováveis, Transportes e Ambiente

MARKET SHARE

- Quotas de mercado sustentadas:
- Fundos de Investimento Especiais: 19,4%
- Fundos Imobiliários: 6,12%

Prémios e Distinções



“Best Investment Management Firm 2011”



“Melhores Empresas para Trabalhar”



“Melhor Gestor de Fundo/Analista”



“Agility Award”



“Excelência no Trabalho”



“Excellence in Structured Finance 2010”

Equipas e Contactos

Equity - Research

Head of Equity Research

| | | |
|-----------------|----------------------|------------------|
| Teresa Martinho | tmartinho@banifib.pt | +351 21 389 3345 |
|-----------------|----------------------|------------------|

Analistas

| | | |
|--------------------|-----------------------|------------------|
| Francisco Sequeira | fsequeira@banifib.pt | +351 21 380 5454 |
| Luís Sepúlveda | lsepulveda@banifib.pt | +351 21 380 5401 |
| Sofia Cordeiro | scordeiro@banifib.pt | +351 21 380 5423 |

Equity - Sales & trading

Managing Director

| | | |
|---------------|--------------------|------------------|
| Fátima Frazão | ffrazão@banifib.pt | +351 21 389 3305 |
|---------------|--------------------|------------------|

Institutional Sales & Trading

| | | |
|----------------|---------------------|------------------|
| Gabriela Ramos | gramos@banifib.pt | +351 21 380 5434 |
| Luís Ribeiro | lribeiro@banifib.pt | +351 21 389 3339 |

Retail Sales & Trading

| | | |
|-----------------|-------------------------|------------------|
| Ana Cristina | abettencourt@banifib.pt | +351 21 389 3306 |
| José Afonso | jafonso@banifib.pt | +351 21 389 3303 |
| Pedro Henriques | phenriques@banifib.pt | +351 21 389 3308 |
| Rui Costa | rcosta@banifib.pt | +351 21 389 3304 |

Private Clients - Lisboa

| | | |
|------------------|-----------------------|------------------|
| José Gomes | jgomes@banifib.pt | +351 21 389 3388 |
| Isabel Francisco | ifrancisco@banifib.pt | +351 21 380 5468 |
| João Lourenço | jlourenco@banifib.pt | +351 21 389 3385 |
| Patrícia Garrett | pgarrett@banifib.pt | +351 21 389 3309 |
| Sofia Vaz | svaz@banifib.pt | +351 21 381 6275 |

Private Clients - Porto

| | | |
|------------------|----------------------|------------------|
| David Ribeiro | dribeiro@banifib.pt | +351 22 532 3331 |
| José Peixoto | jpeixoto@banifib.pt | +351 22 532 3332 |
| Patrícia Pereira | pmpereira@banifib.pt | +351 22 532 3333 |

Lisbon (LB)

Banif – Banco de Investimento, S.A.
Rua Tierno Galvan ,Torre 3, 14º Piso
Lisbon, Portugal 1070-274
Tel : + 351 21 389 6200

Porto (PO)

Banif – Banco de Investimento, S.A.
Avenida da Boavista, 3433, 9º Piso
Porto, Portugal 4100-138
Tel : + 351 21 389 6200

Miami (MI)

Banif Securities, Inc.
1001 Brickell Bay Dr, Suite 2906
Miami, FL 33131
Tel: +1 305 577 0253

Rio de Janeiro (RJ)

Banif – Banco de Investimento (Brasil, SA)
Praia de Botafogo 228 - 7º Andar
Rio de Janeiro, RJ 22359-900
Tel: + 55 21 3138 3100

São Paulo (SP)

Banif – Banco de Investimento (Brasil, SA)
Av. Juscelino Kubitschek ,1700 - 15º Andar
São Paulo SP, 04543 - 000
Tel: + 55 11 3074 8000



The power of believing

BANIF INVESTMENT BANK

Rua Tierno Galvan, Torre 3, 14º Piso
1070-274 Lisboa – Portugal
Tel.: +351 21 381 62 00
www.banifib.com

BANIF
INVESTMENT
BANK

