

Mercados

- ❖ Evolução atípica na *yield curve* portuguesa...
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

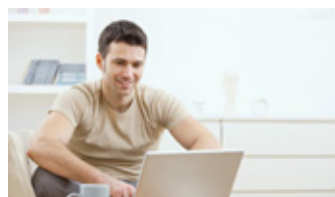
Esta semana...

- ❖ **A volatilidade está a impor-se como uma classe de activos prometedora**
As estratégias direccionais baseiam-se na observação de que a volatilidade tende a regressar à sua média de longo prazo.

[Mais](#) 

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados



Trader Plus

Para si que é Investidor,
temos o Preçário certo!

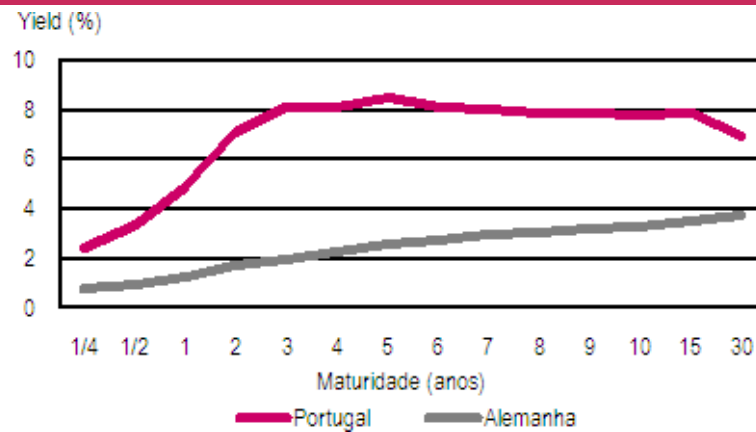
[Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt](#)

Mercados

Evolução atípica na *yield curve* portuguesa...

A evolução atípica da curva de taxas de juro das obrigações de dívida pública em Portugal levanta algumas questões quanto à necessidade de reestruturação da actual carteira de dívida soberana, constituída pelas obrigações que ao longo dos anos foram emitidas pelo estado português para o financiamento do país. Neste momento, os credores estão a exigir taxas elevadas nas maturidades mais curtas, com a *yield* dos 5 anos a atingir os 8,5%, cada vez mais acima do exigido para maturidades mais longas (ex. entre os 10 e os 30 anos). Uma estrutura normal seria semelhante à que se verifica na Alemanha, embora, naturalmente, num nível de juros superior.

Yield Curve de Portugal e da Alemanha



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

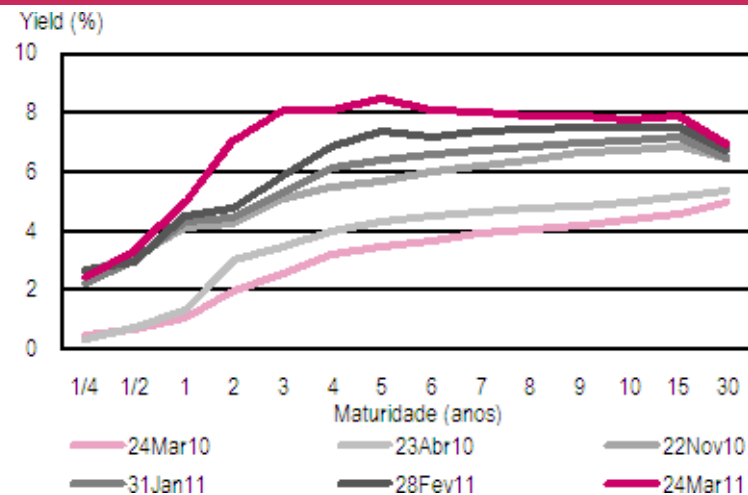
Reestruturação de dívida...

A reestruturação de dívida de um país pode ocorrer sob diferentes formas, desde aumentar o prazo de maturidade das obrigações (p.e. obrigações com vencimento em 2015 passariam a vencer em 2020), passando pela suspensão de pagamento de juros (investidores deixam de receber o cupão por um período de tempo), até ao cenário mais extremo, o *default*, em que o Estado deixa de pagar as suas obrigações e aplica um *haircut* na dívida (na maturidade o credor não recebe os 100%, mas sim a percentagem remanescente ao corte, p.e. com um *haircut* de 25%, na maturidade o investidor recebe 75% do investimento inicial).

Para além de invulgar, a reestruturação da dívida pode ser a medida mais eficaz para reduzir o peso da dívida no curto prazo, permitindo ao Governo de um país a adopção de medidas menos restritivas, por forma a não comprometer o crescimento económico e facilitar o funcionamento dos mercados financeiros. No entanto, não reúne consenso entre os organismos internacionais, e acima de tudo, nos credores. Bini Smaghi, membro executivo do Banco Central Europeu (BCE), referiu que a reestruturação da dívida por um Estado da área do Euro é um grande salto no desconhecido, pelas suas implicações. Kenneth Rogoff, ex-economista do FMI referiu recentemente que a Europa está a tentar evitar toda a reestruturação da dívida, mas na realidade, está a fazer uma "reestruturação disfarçada" da mesma, com alusão aos casos da Irlanda e da Grécia. Fora da Europa, o último grande exemplo foi o da Argentina, em 2001, que até hoje ainda não conseguiu recuperar a confiança de credores internacionais (em 2008 os *credit default swaps* a 5 anos da Argentina atingiram os 4669 pontos).

Se olharmos para a evolução da estrutura de taxa de juros das obrigações soberanas de Portugal no último ano, verificamos uma subida acentuada das *yields* a partir do pedido de ajuda internacional da Grécia, sinal de que os financiamentos a Portugal ficaram mais caros para todos os prazos. No entanto, a forma da curva de taxas de juro começou a alterar-se de forma significativa desde o início de 2011.

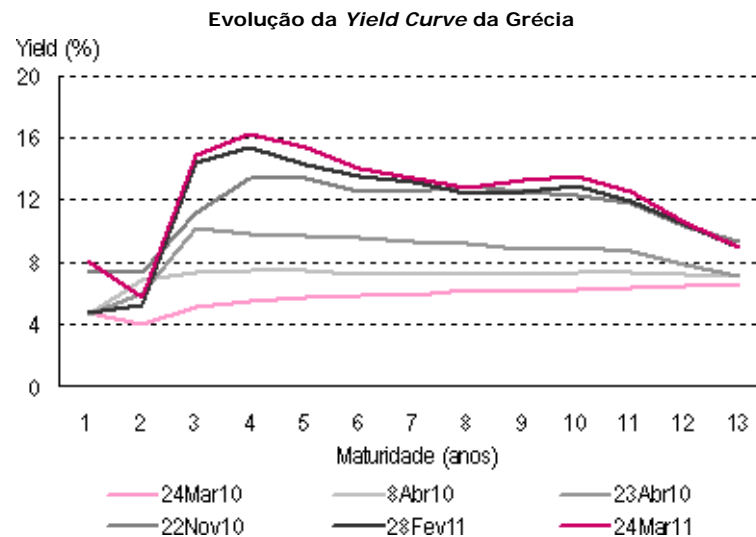
Evolução da Yield Curve de Portugal



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Os juros exigidos pelos credores para financiamentos com prazos mais curtos são em algumas maturidades superiores aos cobrados para prazos mais longos. O caso mais concreto, e possivelmente mais alarmante, prende-se com a *yield* dos 5 anos acima dos 8%, quando para um horizonte de 10 anos a taxa está nos 7,7%, e para 30 anos nos 6,8%. Tal facto significa que está a aumentar o receio dos investidores quanto a um possível incumprimento nas obrigações de curto prazo de Portugal, que no limite poderia levar a uma reestruturação da dívida soberana nacional.

Se estabelecermos uma analogia com a Grécia, verificamos que esta alteração da curva de taxas de juro se começou a fazer sentir de forma mais intensa nos 15 dias que antecederam o pedido de ajuda internacional, que ocorreu a 23 de Abril.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Devido à inexistência de obrigações para algumas maturidades na Irlanda, fizemos a comparação apenas com a Grécia. A concessão de empréstimos por parte do FMI e da União Europeia satisfaz as necessidades de financiamento de curto/médio-prazo do país (até 2017), mas tornou ainda mais atípica a curva de taxas de juro helénicas. Em ambos os casos, a estrutura das taxas de juro sugere uma reestruturação da dívida de curto/médio-prazo, que poderá passar por uma extensão das maturidades

mais curtas (que terminam dentro de 5 a 6 anos), para prazos mais dilatados. Desta forma, a curva passará a fazer sentido.

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

Ramiro Loureiro, Analista de Acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 



Análise de Mercados e Perspectivas

A semana passada foi de recuperação para os mercados bolsistas, que beneficiaram da estabilização da situação no Japão e da divulgação de resultados acima do esperado por parte de várias empresas de referência, entre as quais destacamos a Inditex, UniCredit, Micron, Accenture e Oracle. Os investidores estiveram alheios ao aumento da instabilidade em Portugal, numa semana em que o chumbo do PEC IV nacional fez as manchetes da imprensa internacional e fez disparar as taxas das obrigações para valores recorde. O EURO STOXX subiu 3,9%, o DAX 4,2%, o S&P 2,7% e o DOW JONES 3,1%.

Os líderes da União Europeia adiaram para Junho a decisão quanto ao aumento do valor disponível para empréstimos do actual Fundo de Estabilidade Europeu.

De acordo com dois oficiais do Fundo Monetário Internacional, o organismo está a considerar a activação de um fundo no valor de \$ 583 mil milhões que visa mostrar que tem liquidez para resgatar países com graves dificuldades financeiras, em caso de necessidade.

A Reserva Federal norte-americana revelou que o Presidente, Ben Bernanke, passará a fazer quatro conferências anuais para dar conta da evolução da política monetária. Esta decisão tem como objectivo contribuir para investidores mais informados e uma menor volatilidade nos mercados financeiros. A primeira conferência terá lugar a 17 de Abril.

Os Flash PMI's Serviços aumentaram em Março na zona euro e na Alemanha e os valores preliminares dos PMI's Indústria ficaram aquém do previsto. O indicador de sentimento empresarial alemão IFO caiu de 111,3 para 111,1 em Março, mas ficou acima do consenso de 110,5. O indicador foi especialmente beneficiado pela componente de confiança no Clima Actual, que aumentou de 114,8 para 115,8, acima do consenso de 114,6. Por seu lado, as Expectativas para os próximos seis meses recuaram de 107,9 para 106,5, aquém dos 106,8 estimados. As Novas Encomendas à Indústria da zona euro aumentaram somente 0,1% em Janeiro face ao mês anterior, quando o mercado aguardava uma subida de 1%.

Nos EUA, os dados relativos ao mercado imobiliário decepcionaram: as Vendas de Casas Novas caíram 16,9% em Fevereiro vs. aumento previsto de 2,1% e as Vendas de Casas Usadas recuaram 9,6% vs. queda esperada de 4,2%. Ainda nos EUA, as Encomendas de Bens Duradouros recuaram inesperadamente em Fevereiro e os Pedidos de Subsídio de Desemprego caíram ligeiramente mais que o antecipado. O PIB do 4º trimestre foi revisto em alta face à segunda estimativa (de 2,8%), com o valor final a apontar para um crescimento da economia a uma taxa anualizada de 3,1%, superior ao consenso de 3%.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Empresas e Sectores

O índice nacional deslizou 0,1% para os 7854 pontos pela quinta semana consecutiva. As empresas que mais contribuíram para as perdas nacionais foram o BCP (-5,2%) e o BES (-5,5%), enquanto a Jerónimo Martins (+5,5%) e a Galp (+1,5%) limitaram as quedas.

O PEC IV foi levado ao Parlamento e foi chumbado, o que resultou na demissão do Primeiro-Ministro nacional. No seguimento destas notícias, o *rating* de Portugal foi reduzido pela Standard & Poor's em dois níveis de A- para BBB (apenas dois níveis acima de *Junk*) e pela Fitch de A+ para A-.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Industria	Alto	1,60	4,00	150%
Cofina	Alto	0,55	0,90	64%
Semapa	Alto	8,50	13,70	61%
Novabase	Alto	3,09	4,80	55%
BPI	Alto	1,30	2,00	54%

* Preço de Fecho de 25/03/2011

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 4,15 EUR

De acordo com a imprensa, o BES alienou mais de metade do total da carteira internacional que colocou à venda no início de Fevereiro conseguindo um encaixe entre 1,4 EUR a 1,7 mil milhões EUR (de um total de 2,6 mil milhões EUR). Não foi divulgado o preço ao qual a transacção foi feita. Terão sido vendidas carteiras de crédito de *project finance*, entre as quais 940 milhões EUR de empréstimos ibéricos e 400 milhões EUR de empréstimos norte-americanos.

Esta acção está integrada no plano do BES em desalavancar e reduzir o rácio de empréstimos sobre depósitos para 120% em 2012, pelo que nos parece uma notícia positiva.

As nossas estimativas apontam para uma redução dos créditos internacionais em 2,7 mil milhões EUR. Caso fosse aplicado um desconto de 5%, o impacto nos resultados (antes de impostos) seria entre 70 EUR e 85 milhões EUR.

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

REN

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,20 EUR

A REN publicou a convocatória para a Assembleia Geral que se irá realizar a 15 de Abril próximo.

Em simultâneo, publicou o relatório de governo e das contas do exercício de 2010, onde se inclui a proposta para distribuição de resultados referentes a 2010. Para distribuição pelos accionistas, a administração propõe o montante de 89,712 milhões EUR, ou 0,168 EUR por acção, a pagar até 13 de Maio.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Cimpor

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,20 EUR

A Cimpor publicou a convocatória para a Assembleia Geral que se irá realizar a 18 de Abril próximo.

Em simultâneo, publicou o relatório e contas do exercício de 2010 e a proposta para distribuição de um dividendo relativo aos resultados de 2010, de 0,205 EUR por acção, a pagar até 18 de Maio.

Este dividendo vem em linha com a nossa estimativa de 0,20 EUR por acção e revela uma certa estabilidade do valor nominal do dividendo bruto nos últimos anos, que variou entre os 0,19 EUR e 0,22 EUR desde 2005.

João Mateus
Analistas de Acções
Millennium investment banking

Portugal Telecom

Manter, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 8,60 EUR

A Portugal Telecom divulgou ter assegurado uma nova linha de crédito de 900 milhões EUR, com maturidade de 3 anos.

Com esta operação a Portugal Telecom passa a ter a dívida refinanciada até ao final de 2013, o que é positivo dado o contexto difícil de evolução da taxa de juro da dívida pública portuguesa.

Alexandra Delgado
Analista de acções
Millennium investment banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,25 EUR

A EDP comunicou que a Fitch baixou a notação de *rating* da dívida sénior de longo prazo de A para A- com um *Outlook* negativo. O *rating* de incumprimento da emitente de longo prazo de A- e de curto prazo de F2 também foram colocados em *Outlook* negativo.

A colocação em *Outlook* negativo significa que poderá haver uma baixa do *rating* no prazo de três a seis meses na sequência da revisão em baixa do *rating* da República ou então de uma deterioração do perfil de risco da própria empresa.

Relembramos que recentemente, a Moody's reviu em baixa o *rating* da EDP, colocando-o em BAA1/Prime, com um *Outlook* estável. Como referimos anteriormente, estas revisões do *rating* ou colocações em *Outlook* negativo não afectam o *pricing* da actual dívida, mas poderão afectar o *pricing* das novas emissões.

Na apresentação de resultados de final de ano foi referido que a empresa tinha as necessidades financeiras asseguradas para os próximos dois anos.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sector Banca

Na sequência da revisão em baixa do *rating* da dívida soberana portuguesa, a Standard&Poor's reviu em baixa o *rating* de longo prazo dos principais bancos do país:

CGD para BBB de A-
BES: para BBB de A-
BPI: para BBB de A-
BCP: para BBB- de BBB+

Todos se mantêm em "Creditwatch" que significa que o seu *rating* poderá ser cortado nos próximos meses.

Impacto: neutral/negativo. Após o corte do *rating* da República na passada semana, já seria de esperar que o *rating* dos bancos fosse igualmente cortado. Embora fosse uma notícia esperada, não deixa de ser negativa uma vez que o seu impacto vai sentir-se predominantemente através de custos de financiamento mais elevados.

Rita Silva
Analista de Acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

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

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

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em millenniumbcp.pt.

[Topo](#) 

Mercados

Recomendações e Price Targets

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

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
Nomura	11-03-2011	Buy	0,70
Goldman Sachs	01-03-2011	Neutral	0,60
ESER	25-01-2011	Neutral	0,71
BPI	24-01-2011	Hold	0,60
KBW	09-01-2011	Underperform	0,53
Caixa BI	15-12-2010	Buy	0,85
Merrill Lynch	14-12-2010	Underperform	0,71

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,62	-	-	-	-
BES	3,07	4,15	35%	Compra	Alto
BPI	1,30	2,00	54%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,24	8,60	4%	Manter	Médio
Zon Multimedia	3,60	4,90	36%	Compra	Médio
Sonaecom	1,48	2,05	39%	Compra	Alto
Impresa	1,00	1,05	5%	Manter	Alto
Media Capital ²	2,78	3,70	33%	-	-
Cofina	0,55	0,90	64%	Compra	Alto
Novabase	3,09	4,80	55%	Compra	Alto
EDP	2,73	3,25	19%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	5,03	6,75	34%	Compra	Baixo
REN	2,47	3,20	30%	Compra	Baixo
Brisa	4,79	5,55	16%	Compra	Baixo
Sonae	0,81	1,20	48%	Compra	Médio
Semapa	8,50	13,70	61%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,40	0,54	35%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,50	13,90	21%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,60	4,00	150%	Compra	Alto
Altri	1,62	2,30	42%	Compra	Alto
Portucel	2,47	3,25	31%	Compra	Médio
Cimpor	5,03	7,20	43%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,88	2,75	47%	Compra	Alto
Martifer	1,40	1,60	15%	Compra	Alto
Galp Energia	15,20	17,35	14%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

*Valores à data de 25/03/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Deutsche Telecom	Recomendação	Underweight	Overweight	HSBC
Deutsche Telecom	Preço Alvo	9,50	14,00	HSBC
Deutsche Telecom	Preço Alvo		11,00	Unicredit
Deutsche Telecom	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Deutsche Telecom	Recomendação	Hold	Buy	Commerzbank
Deutsche Telecom	Recomendação	Sell	Neutral	UBS
Daimler	Preço Alvo	71,00	80,00	RBS
Lufthansa	Recomendação	Neutral	Buy	Bank of America
Metro	Preço Alvo		60,00	Commerzbank
Metro	Recomendação	Add	Buy	Commerzbank
HSBC	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Deutsche Telekom	Recomendação	Underweight	Neutral	Bank of America
Fiat	Preço Alvo	8,00	7,50	JP Morgan

Centrica	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Unicredit	Recomendação	Neutral	Buy	Nomura
BMW	Preço Alvo	70,00	75,00	Merrill Lynch
Ambrev	Preço Alvo	31,00	32,00	Santander
Ambrev	Recomendação	Hold	Buy	Santander
Inditex	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Inditex	Recomendação	Reduce	Neutral	Nomura
Metro	Recomendação	Hold	Buy	ING
London Stock Exchange	Recomendação	Sell	Hold	Citigroup
Heineken	Preço Alvo	46,60	50,00	ING
Enel Green Power	Preço Alvo	1,80	1,90	Deutsche Bank
Merck	Preço Alvo		78,00	Exane BNP
Merck	Recomendação		Outperform	Exane BNP
SAP	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Sainsbury	Recomendação	Reduce	Neutral	Natixis
ACS	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Societe Generale	Recomendação	Not Covered	Neutral	Exane BNP
Credit Agricole	Recomendação	Not Covered	Out Perform	Exane BNP
L' Oreal	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Vivendi	Recomendação	Hold	Buy	RBS
Nestlé	Recomendação	Underperform	Neutral	Merrill Lynch
EDF	Preço Alvo		26,00	Deutsche Bank
EDF	Recomendação	Hold	Sell	Deutsche Bank
Natixis	Recomendação	Not Covered	Underperform	Exane BNP

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

A volatilidade está a impor-se como uma classe de activos prometedora

Muitos investidores estão constantemente a ser surpreendidos pela turbulência dos mercados - e não se prevê que a tendência para uma maior volatilidade chegue ao fim. A actual incerteza macro-económica pode ser atribuída a três factores principais: em primeiro lugar, à tensão entre os estímulos económicos e a redução da dívida pública; em segundo lugar, a questão é saber quando e em que medida é que os Bancos Centrais irão retirar a liquidez fornecida durante a crise, e, por último, à incerteza sobre se a inflação se estará a tornar novamente um tema.

Devido a estas incertezas, a nossa opinião é que este ano a volatilidade não registará um declínio forte e sustentado. A actual tendência descendente da volatilidade teve início nos finais de Novembro após a crise da Irlanda ter normalizado. As volatilidades implícitas a 1 ano do S&P (18%), Nikkei (20%) e Eurostoxx (21%) voltaram novamente aos níveis atractivos de compra dado que a situação actual não é comparável a 2004-2005 uma vez que estamos num período "pós-crise" no qual os problemas estruturais de sobre-endividamento e elevado desemprego não são facilmente resolúveis. A recuperação dos mercados accionistas no último trimestre foi impulsionada pelo crescimento dos mercados emergentes combinado com uma política monetária e fiscal acomodaticia nas nações desenvolvidas. As injeções de liquidez massivas por parte dos Bancos Centrais fizeram a volatilidade descer para níveis mais baixos; no entanto, os efeitos colaterais negativos desta intervenção do governo são visíveis nas pressões inflacionistas e nas tensões nos mercados obrigacionistas, que poderão levar a um aumento de volatilidade.

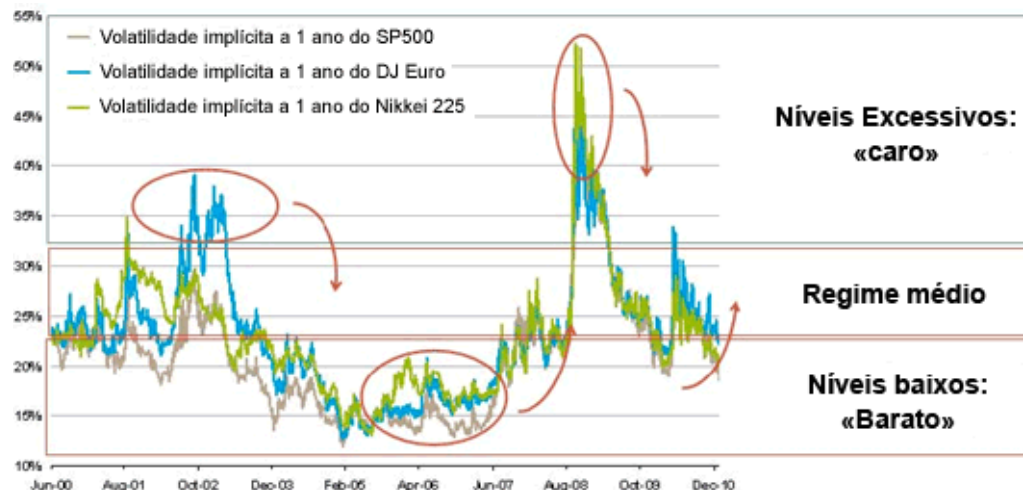
Existem dois argumentos principais para a volatilidade como classe de activos: em primeiro lugar, a correlação negativa com as acções e com os *spreads* do crédito, o que significa que um investimento na volatilidade pode melhorar o perfil risco/retorno das carteiras de acções e mistas. Por outras palavras, em períodos de queda acentuada dos mercados, a volatilidade aumenta substancialmente, podendo pois proporcionar uma cobertura ideal à carteira; em segundo lugar, o ambiente actual do mercado oferece oportunidades atractivas para o retorno absoluto em estratégias selectivas de volatilidade.

Existem duas categorias de estratégias de volatilidade que são utilizadas actualmente no mercado: 1) estratégias *market-neutral* ou de arbitragem; e 2) estratégias direccionais que proporcionam retorno absoluto. As estratégias *market-neutral* aproveitam selectivamente as ineficiências nos mercados com volatilidade devido a uma disparidade entre a oferta e a procura. Pode haver oportunidades de arbitragem de volatilidade dentro de uma classe de activos ou entre classes de activos:

Arbitragem da Volatilidade dos Índices de Acções	Arbitragem da Volatilidade dos Títulos Individuais	Arbitragem da Volatilidade das Obrigações Convertíveis	Arbitragem da Volatilidade das Taxas de Juro
<ul style="list-style-type: none"> entre índices entre maturidades (<i>term structure</i>) entre <i>strikes</i> (<i>smile/skew</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> entre 2 títulos do mesmo sector entre as volatilidades implícita e realizada de um único título <i>trades</i> com correlação 	<ul style="list-style-type: none"> entre a volatilidade implícita das OC e a volatilidade das opções cotadas entre a volatilidade implícita das OC sub/sobrevalorizadas vs a volatilidade realizada das acções 	<ul style="list-style-type: none"> entre diferentes blocos (USD, EUR, GBP, JPY) entre diferentes maturidades dentro destes blocos

Fonte: Amundi

As estratégias direccionais baseiam-se na observação de que a volatilidade tende a regressar à sua média de longo prazo. Se a volatilidade estiver abaixo da sua média de longo prazo, os gestores compram volatilidade; se estiver acima, assumem posições curtas. Basicamente, esta é uma aplicação do princípio "*buy low/sell high*". Quanto mais a volatilidade se afastar da sua média de longo prazo, mais tenderá a regressar à mediana. Uma ilustração da característica de "regresso à mediana" da volatilidade implícita a 1 ano é apresentada no gráfico abaixo:



O ano de 2011 promete ser outro ano difícil. Embora os mercados accionistas tenham começado bem o ano, pode haver surtos de volatilidade desencadeados por pressões sobre as taxas de longo prazo, surpresas no que se refere à inflação e a necessidade de reduzir a dívida. Tal como em 2010, problemas inesperados podem afectar os mercados accionistas quando menos se espera. Um investimento na volatilidade pode ser uma forma de diversificar o risco e de aumentar os retornos.

Saiba mais sobre os Fundos da Amundi na área de Fundos do millenniumbcp.pt



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º BlackRock World Gold	29,01%	(6)
2º BlackRock World Energy	22,61%	(6)
3º Pictet Security USD	21,56%	(6)
4º Pictet Security EUR	20,69%	(6)
5º JP Morgan Russia	19,36%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/03/21 a 2011/03/25)

- 1º BlackRock World Energy
- 2º Millennium Disponível
- 3º Schroders Bric
- 4º Millennium Mercados Emergentes
- 5º Millennium Eurocarteira

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/03/25 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/03/25 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada em www.millenniumbcp.pt.

Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

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

Fonte: Interactive Data

[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Ranking de Certificados

Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	57,18%	Banca	-14,63%
BRENT	45,20%	NIKKEI225	-11,94%
Ouro	31,11%	Utilities	-5,54%
Value Growth US	16,99%	IBEX35	-3,44%
MSCI Emerging Markets	15,56%	PSI20	-2,64%

Top 5 negociação (semana de 2011/03/21 a 2011/03/25)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado EUROSTOXX 50
- 4º Certificado BRENT
- 5º Certificado TRIGO

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")

DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, directa ou indirectamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efectuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela (s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de rectificação ao sentido original da recomendação de investimento, efectuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela (s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efectuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do millenniumbcp.pt seleccionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium BCP Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S. A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - Recomendações:

Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;

Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;

Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos.

9 - Normalmente, actualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respectivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem acções das empresas por eles cobertas.

11 - O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

12 - O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.

13 - As opiniões expressas acima, reflectem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

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

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

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

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

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

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

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

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

Recomendação	Fev-11	Jan-11	Dez-10	Sep-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Sep-09	Jun-09	Mar-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	75%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	41%	59%	56%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	7%	7%	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	2.3%	3.0%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7,995	7,819	7,588	7,508	7,066	8,102	8,464	8,475	7,111	6,175	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

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

destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo susceptíveis de conhecimento de terceiros.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas