

Mercados

- E depois da *troika*...
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

Esta semana...

➤ Revelar Cinco Riscos Escondidos Que Podem Afetar a sua Carteira de Investimentos

O risco é inerente à participação no mercado. É por isso que escolhemos uma abordagem disciplinada e abrangente...

Ranking

- Fundos
- Certificados

Mais 



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

E depois da *troika*...

Há cerca de um mês Portugal sucumbiu à pressão e acabou por solicitar ajuda financeira internacional no final do dia 6 de Abril, depois do PEC IV ter sido chumbado no Parlamento. A *troika* (constituída pelo Banco Central Europeu, pela Comissão Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional) anunciou no dia 5 deste mês os detalhes do pacote de ajuda internacional, especificando as medidas que terão que ser tomadas para a recuperação do país.

A possibilidade de um pedido de ajuda internacional já fazia as manchetes dos jornais há algum tempo e já vínhamos a antecipar o que poderia acontecer ao mercado accionista nacional, considerando o que sucedeu na Grécia e na Irlanda no último ano. É esperado que as *yields* a que a República portuguesa se financia permaneçam em níveis elevados nos próximos tempos e que o PSI20 continue com movimentos suaves.

Foram conhecidos no final da semana passada os pormenores do pacote de ajuda concedido a Portugal. Este programa tem como principal objectivo impulsionar o crescimento e o emprego do país e assenta em três pontos estratégicos: restaurar a competitividade de Portugal, garantir um caminho fiscal equilibrado e estabilizar o sector financeiro. O valor total do empréstimo multi-anual é de 78 mil milhões EUR, dos quais 52 mil milhões EUR derivam da União Europeia e os restantes 26 mil milhões EUR do FMI. Portugal irá pagar uma taxa de 3,25% ao FMI nos três próximos anos e de 4,25% nos anos seguintes. A taxa a aplicar sobre a parcela concedida pela União Europeia ainda está a ser calculada e irá consistir na adição de um *spread* à taxa a que o Fundo Europeu de Estabilização Financeira se financia.

As previsões do Governo apontam para uma contracção de 2% do PIB nacional este ano e no próximo e para um aumento da Taxa de Desemprego para os 13% até 2013. O défice orçamental terá que recuar para 5,9% este ano (vs. 4,6% previstos anteriormente), para 4,5% em 2012 (vs. meta anterior de 3%) e para 3% em 2013.

Nos últimos estudos sobre este tema, verificámos que o índice de referência grego teve um comportamento mais exagerado tanto antes como depois do pedido de ajuda, possivelmente por ter sido o "caso piloto", acumulando uma perda de cerca de 30% nos doze meses posteriores, o que representa um *underperformance* de 33pp face ao EURO STOXX. Por seu lado, o caso irlandês foi mais suave - o índice da Irlanda registou desvalorizações nos meses que antecederam a intervenção externa, mas recuperou nos meses seguintes - o que pode ser explicado pelo facto dos investidores admitirem intervenções em outros países.

	-9M	-6M	-3M	-1M	23-04-10	+1M	+3M	+6M	+9M	+12M
DJ Greece	-24.5%	-40.7%	-12.8%	-12.0%	Pedido ajuda Grécia	-14.7%	-14.4%	-16.8%	-23.8%	-30.2%
Irish Index	22.4%	10.0%	13.9%	9.9%		-16.5%	-15.7%	-21.4%	-17.8%	-14.6%
PSI20	6.9%	-9.7%	-3.9%	-2.4%		-12.6%	-7.1%	1.6%	-0.2%	-2.7%
Euro Stoxx	16.5%	2.7%	4.3%	1.1%		-11.6%	-6.3%	-0.5%	3.2%	3.2%
DJ Greece vs. Euro Stoxx	-41 pp	-43 pp	-17 pp	-13 pp		-3 pp	-8 pp	-16 pp	-27 pp	-33 pp

	-9M	-6M	-3M	-1M	21-11-10	+1M	+3M	+5M
DJ Greece	-32.3%	-13.3%	-13.2%	-11.1%	Pedido ajuda Irlanda	-1.3%	9.9%	-5.7%
Irish Index	-7.3%	-4.5%	0.0%	1.4%		4.7%	6.0%	7.2%
PSI20	0.7%	14.2%	5.7%	-1.8%		1.1%	1.1%	-2.4%
Euro Stoxx	4.3%	11.0%	7.7%	-1.5%		3.0%	6.4%	5.2%
Irish Index vs. Euro Stoxx	-12 pp	-16 pp	-8 pp	3 pp		2 pp	0 pp	2 pp

	-9M	-6M	-3M	-1M	06-04-11	+1M
DJ Greece	-5.5%	-5.9%	13.7%	-3.4%	Pedido ajuda Portugal	-13.3%
Irish Index	3.4%	9.5%	4.1%	4.8%		0.4%
PSI20	6.8%	0.5%	7.3%	-1.0%		0.0%
Euro Stoxx	13.6%	8.0%	6.7%	3.2%		-0.4%
PSI20 vs. Euro Stoxx	-7 pp	-7 pp	1 pp	-4 pp		0 pp

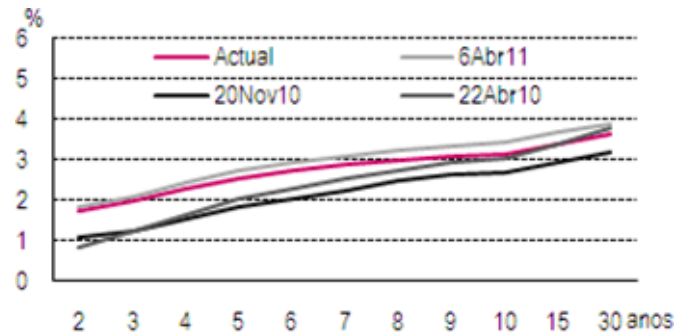
Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Quanto ao PSI20, nos meses anteriores a Portugal procurar ajuda do exterior, o índice português acompanhou a tendência positiva do EURO STOXX, ainda que, com ganhos menos expressivos, contrariamente ao que sucedeu na Grécia e na Irlanda, onde os índices estiveram em contracção. Apenas no mês anterior ao pedido de auxílio financeiro, o PSI20 contrariou a tendência positiva do índice europeu, ficando com uma diferença de -4pp. No entanto, no mês que seguiu o pedido de intervenção o índice nacional ficou praticamente inalterado e o índice da zona euro corrigiu ligeiramente (-0,4%). Para o futuro, excluimos para o PSI20 um comportamento excessivo como o da Grécia, considerando que a sua evolução será mais semelhante ao caso irlandês e eventualmente ainda mais suave, reforçando a premissa de que a intervenção já estava incorporada na mente dos investidores.

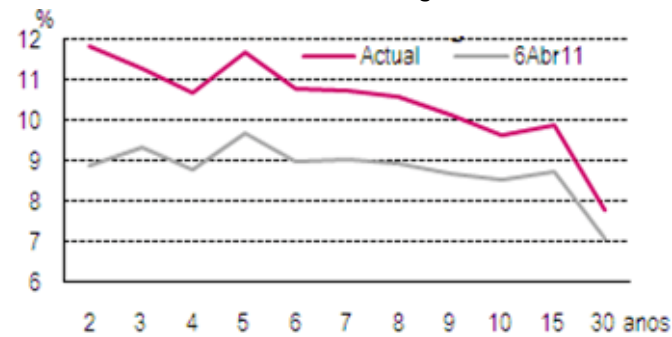
Depois da apresentação do Memorando de Entendimento entre o Governo nacional e a *troika*, as taxas de dívida soberana nacional estabilizaram, apesar de em níveis elevados. As *yield curves* dos países intervencionados apresentam uma estrutura anormal, que se agravou após o pedido de apoio externo, nomeadamente nas maturidades mais curtas. É em Portugal que a diferença entre as *yields* actuais e as

anteriores ao pedido de ajuda internacional é menor, pelo que poder-se-á assistir a um aumento adicional das *yields* de mais curto prazo. Há ainda a possibilidade de um cenário menos negativo: as taxas de obrigações nacionais poderão manter-se nos níveis actuais uma vez que já vinham a aumentar antes do dia 6 de Abril, incorporando a crise de dívida pública.

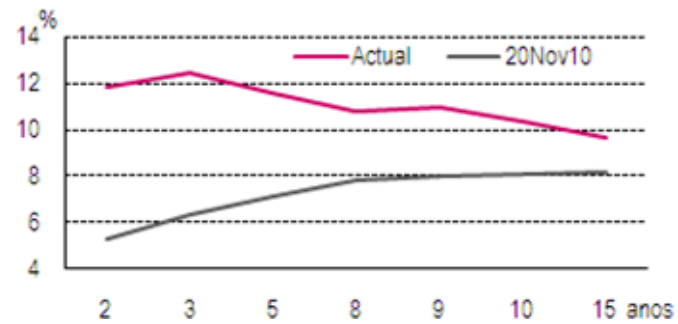
Yeld Curve Alemanha



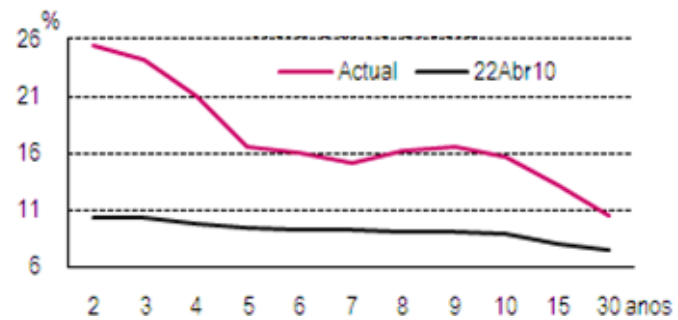
Yeld Curve Portugal



Yeld Curve Irlanda



Yeld Curve Grécia



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

No millenniumbcp.pt encontra mais informação sobre os principais Mercados Financeiros.

Sónia Martins, Analista de Acções
Telma Santos, Analista de Acções
Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados accionistas recuaram na semana passada, pressionados pela divulgação de vários indicadores macro-económicos abaixo do esperado, designadamente os PMI's e ISM Serviços e os Pedidos de Subsídio de Desemprego nos EUA. A morte do líder da Al-Qaeda, Bin Laden, pelos norte-americanos marcou o início da semana, com os preços das matérias-primas a recuarem: o Crude caiu para baixo dos \$100 por barril pela primeira vez desde Março último. O EUROSTOXX perdeu 1,4%, o DAX 0,3%, o S&P 500 1,7% e o DOW JONES 1,3%.

O Banco de Inglaterra e o Banco Central Europeu agiram sem surpresas ao manterem as taxas directoras inalteradas nos 0,5% e nos 1,25%, respectivamente. O Presidente do BCE, Trichet, declarou que a evolução das pressões inflacionistas continuará a ser acompanhada de perto de modo a garantir a estabilidade de preços.

O Presidente da Fed de Boston, Eric Rosengren, afirmou que as medidas de estímulo são necessárias para impulsionar a anémica economia norte-americana e que subir a taxa de referência para combater o aumento dos preços poderá limitar o crescimento económico.

Os PMI's Indústria da zona euro e da Alemanha ficaram acima do esperado em Abril, enquanto os PMI's Serviços caíram de modo mais acentuado que o previsto. No Reino Unido, ambos os PMI's recuaram de modo mais expressivo que o esperado em Abril.

Nos EUA, o ISM Indústria de Abril recuou menos que o previsto e Serviços caiu de modo inesperado. A economia norte-americana criou mais postos de trabalho que o aguardado, no entanto, a Taxa de Desemprego aumentou de 8,8% para 9% e os Pedidos de Subsídio de Desemprego desiludiram.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Empresas e Sectores

O índice nacional avançou 1,8% para os 7814 pontos, na semana em que foram conhecidos os detalhes do plano de ajuda disponibilizado pelo FMI e pela Comissão Europeia. Os títulos que mais contribuíram para os ganhos nacionais foram a Jerónimo Martins (+10,9%) e o BES (+7%), que juntamente com o BPI (+8,7%) lideraram os ganhos percentuais. Por outro lado, a EDP Renováveis (-4,8%) e a Galp Energia (-3,6%) registaram as maiores quedas.

O pacote de ajuda disponibilizado pela *troika* a Portugal tem como principal objectivo impulsionar o crescimento e o emprego e assenta em três pontos estratégicos: restaurar a competitividade, garantir um caminho fiscal equilibrado e estabilizar o sector financeiro. O valor total do empréstimo é de 78 mil milhões de EUR, dos quais 52 mil milhões de EUR derivam da União Europeia e os restantes 26 mil milhões de EUR do Fundo Monetário Internacional.

Portugal irá pagar uma taxa de 3,25% ao FMI nos três próximos anos e de 4,25% nos anos seguintes. A taxa a aplicar sobre a parcela concedida pela União Europeia ainda está a ser calculada e irá consistir na adição de um spread à taxa a que o Fundo Europeu de Estabilização Financeira se financia.

O défice nacional terá que recuar para 5,9% este ano (vs. 4,6% previstos anteriormente), para 4,5% em 2012 (vs. meta anterior de 3%) e para 3% em 2013. De acordo com as previsões do Governo, o PIB nacional deverá contrair 2% este ano e no próximo e a Taxa de Desemprego deverá atingir os 13% até 2013.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,53	4,00	161%
Cofina	Alto	0,53	0,90	70%
Novabase	Alto	3,08	4,80	56%
Mota-Engil	Alto	1,86	2,75	48%
Sonae	Médio	0,83	1,20	45%

* Preço de Fecho de 06/05/2011

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 4,05 EUR

O BES divulgou resultados.

O resultado líquido ascendeu a 61 milhões de EUR, em linha com as nossas expectativas. Os resultados reflectem não só o difícil ambiente macro-económico doméstico mas também o facto dos mercados grossistas estarem disfuncionais. Os resultados surpreenderam, porém, na margem financeira (não só na actividade doméstica mas também internacional), mas foi pior que as nossas expectativas a nível de comissões. O provisionamento para o crédito malparado aumentou (embora menos do que as nossas expectativas) e as novas entradas líquidas de malparado aumentaram de forma bastante significativa.

O BES espera implementar um plano de redução de custos que deverá provocar uma evolução *flat* dos custos operacionais em 2011. Adicionalmente, a estratégia de desalavancagem do BES foi visível neste trimestre, que reduziu sua carteira de "disponíveis para venda" em mil milhões de EUR. A exposição à dívida soberana é relativamente baixa (1,6 mil milhões de EUR) e 80% dos vencimentos são abaixo de 1 ano. O rácio de crédito sobre depósitos diminuiu de 165% para 163%. BES reiterou sua meta de 120% para o final de 2012.

O rácio *Core Tier 1* manteve-se inalterado nos 7,9% (que irá aumentar em 30bp para 8,2% após a venda de 4,1% do capital votante do Bradesco).

O BES não exclui um aumento de capital para reforçar rácios de solvabilidade. A fim de atingir um rácio *Core Tier 1* de 9% (e admitindo o actual nível de RWA, 30bp com a venda da Bradesco e resultados do 1º trimestre) o BES teria que realizar um aumento de capital de 500 milhões de EUR. No entanto, se o objectivo for atingir um *Core Tier 1* de 10%, seriam necessários cerca de mil milhões de EUR.

EDP Renováveis

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 6,25 EUR

A EDP Renováveis apresentou os resultados do 1º trimestre.

De uma forma geral estes resultados não trouxeram grandes surpresas. A margem bruta no trimestre subiu 17% face ao período homólogo. Comparando com as nossas estimativas, a margem bruta veio 4% abaixo, devido sobretudo aos preços mais baixos nos EUA (consequência de preços da *pool* mais baixos e também de uma nova estrutura de preços implícita nos novos contratos de venda de energia, em que no início dos contratos os preços são mais baixos). O EBITDA no trimestre cresceu 20% face ao período homólogo, vindo 2% acima das nossas estimativas.

Por país, o EBITDA veio em linha com as nossas estimativas em Espanha e nos EUA, acima em Portugal (+6%) e abaixo no Resto da Europa (-13%). Abaixo da linha do EBITDA, as depreciações e amortizações cresceram 27% face ao período homólogo (devido à maior capacidade instalada) e os custos financeiros continuaram a sua trajectória ascendente (custo de dívida mais alto conjugado com um nível mais alto de dívida). O resultado líquido no trimestre aumentou cerca de 16% face ao período homólogo.

Para mais informação consulte o "*Snapshot: EDPR - 1Q11 - No major surprises*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 5,55 EUR

A Brisa divulgou os resultados do 1º trimestre de 2011.

As receitas vieram abaixo das nossas estimativas, parcialmente compensadas por um melhor desempenho em termos de custos. Os dados de tráfego na concessão BCR (concessão principal) têm beneficiado da introdução das portagens na Costa de Prata, efeito total +2,6%, no entanto o tráfego na AEA e particularmente na Brisal têm se ressentido fortemente com quedas de 7,4% e 30%, respectivamente.

Em resumo, claramente um trimestre difícil, parcialmente compensado com uma boa execução a nível de custos.

Apesar de alguns ajustamentos que necessitam de ser feitos, particularmente nas concessões AEA e Brisal, mantemos a nossa recomendação de Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 5,55 EUR.

Para mais informação consulte o "*Snapshot - Costs1 x Traffic 0*".

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Potucel e Altri

As tarifas para o produtor de energia em regime especial poderão ser reduzidas ainda durante o

presente ano, com um impacto potencialmente negativo na Portucel e Altri que beneficiam de tarifas especiais na co-geração.

De acordo com o memorando de entendimento sobre os condicionalismos de política económica a adoptar por Portugal, o regime de suporte à geração de energia em regime especial deverá ser revisto, afectando as tarifas recebidas pelos produtores de energias renováveis e em co-geração. O ponto 5.7 do documento prevê a revisão da eficiência dos esquemas de suporte à co-geração por redução da subsídição implícita.

Estas medidas, de alcance ainda desconhecido, deverão reduzir parcialmente o benefício na co-geração aproveitado pela Portucel e Altri.

O benefício resulta da venda da totalidade da energia gerada à rede, a uma tarifa mais alta que a que é paga pelo consumo de electricidade. Nas nossas estimativas, em ambos os casos, esse benefício deverá ter um impacto de para cima de 3% na margem operacional (EBITDA), que consideramos durar por dez anos desde o início de produção.

Dada a incerteza sobre a amplitude da possível revisão de tarifas e eventuais compensações a atribuir por força dos contratos em vigor, mantemos as nossas avaliações:

Portucel, Manter, Risco Médio, Preço Alvo Final de 2011 - 2,60 EUR

Altri, Comprar, Risco Alto, Preço Alvo Final de 2011 - 2,30 EUR

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 13,85 EUR

A Jerónimo Martins apresentou os resultados do 1º trimestre de 2011.

As vendas subiram 14,7% para os 2.242 milhões de EUR, ligeiramente acima do esperado, tendo a empresa ganho quota de mercado nas diferentes áreas de negócio em que está envolvida. Os resultados operacionais subiram 6,8% YoY para os 147 milhões de EUR (acima dos 138 milhões de EUR esperados), pelo que a margem operacional surpreendeu pela positiva, atingindo os 6,5%, acima dos esperados 6,2% (e acima dos 6,0% do 1º trimestre de 2010).

Em termos globais, as operações nos dois países em que a empresa está presente revelaram comportamentos distintos, reflectindo os diferentes cenários económicos. Destacamos assim a forte execução da operação na Polónia, com as vendas a crescer a um ritmo sustentado, sendo tal acompanhado de uma subida das margens mais forte do que o esperado. Em Portugal as vendas reflectem um ambiente económico difícil, pelo que as vendas das áreas de Indústria e Serviços acabaram por recuar.

Os resultados financeiros ficaram ligeiramente abaixo do esperado, enquanto os custos com impostos foram superiores. Em termos globais reiteramos a confiança na empresa, suportada pela forte execução na Polónia e resiliência em Portugal.

Para mais informação consulte "*Snapshot: Jerónimo Martins - 1Q11 Earnings Highlights - Strong margins in Poland - Buy, Medium Risk (Target YE11: EUR13,85)*".

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

A EDP publicou os resultados do 1º trimestre.

De uma forma geral, os resultados foram bons. A margem bruta aumentou cerca de 2% face ao período homólogo (2% acima das nossas expectativas) e os custos operacionais desceram cerca de 9% face ao período homólogo (7% melhor do que as nossas expectativas). A evolução dos custos operacionais prende-se principalmente com a evolução dos outros custos/receitas operacionais (principalmente explicado pela mais valia com a venda de activos da rede de transporte em Espanha registada nas actividades reguladas). Excluindo aquela rubrica, os custos operacionais aumentaram cerca de 3% face ao período homólogo.

O EBITDA no trimestre aumentou cerca de 7% face ao período homólogo (6% acima das nossas expectativas).

Por áreas, enquanto a área da energia eólica, actividades reguladas e Brasil aumentaram a contribuição para o EBITDA, as actividades liberalizadas e a geração contratada diminuíram a sua contribuição face ao período homólogo.

Abaixo da linha do EBITDA, as amortizações e depreciações aumentaram cerca de 5% face ao período homólogo e os custos financeiros cerca de 13%.

Finalmente, o resultado líquido aumentou cerca de 11% face ao período homólogo (10% acima das nossas estimativas).

Para mais informação consulte "*Snapshot: EDP - 1Q11 Earnings Highlights - Good set of results*".

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

A Sonaecom divulgou os resultados do 1º trimestre de 2011.

As receitas operacionais atingiram os 218,2 milhões de EUR no trimestre, menos 2,5% que em igual período do ano passado. O resultado operacional (EBITDA) aumentou 4,4%, atingindo os 50 milhões de EUR no trimestre.

O segmento móvel continua a mostrar uma *performance* forte, com destaque para o crescimento das receitas de clientes face ao 1º trimestre de 2010, o que contrasta com o que se verifica nos principais concorrentes.

O segmento de *Software* e Sistemas de Informação (SSI) apresentou crescimento acelerado dos serviços. O segmento fixo continua a sofrer devido ao ambiente concorrencial adverso no mercado residencial e o Público devido ao ambiente macro-económico.

Finalmente, a empresa continua a apresentar trimestre após trimestre avanços consistentes da margem, o que mostra disciplina relativamente aos custos.

Para mais informação consulte "*Snapshot: Sonaecom - 1Q11 Earnings Highlights - Margin continues to grow consistently*".

Atualizámos a nossa avaliação de 3,20 EUR para 3,40 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Baixo. Afinámos as nossas estimativas com base no relatório e contas de 2010 e mudámos os parâmetros e método de cálculo do custo de capital.

A nossa revisão de estimativas seguiu a variação da taxa soberana portuguesa a 10 anos, uma vez que a rentabilidade dos activos de electricidade está indexada a esta taxa. De qualquer forma, considerámos que a taxa soberana retorna níveis históricos ao fim de dez anos, o que resultou num impacto líquido negativo na nossa avaliação.

Acreditamos que os novos investimentos em activos de gás permanecerão em "stand-by" até que a taxa de remuneração seja alterada. A redução do investimento em gás para níveis de manutenção teve um impacto líquido negativo de 0,10 EUR na nossa avaliação. A nossa hipótese de regresso a um custo de capital mais baixo, ao fim de dez anos, sustenta o bom valor dos investimentos em activos de gás.

Quanto aos resultados operacionais (EBITDA) do 1º trimestre de 2011, podem ter crescido mais de 9% face ao homólogo, devido ao crescimento da base de activos e à melhoria da taxa média de retorno, apesar de poderem ter sofrido uma queda sazonal de 12% face ao 4º trimestre de 2010. Os proventos também deverão ter crescido a uma taxa homóloga de aproximadamente 10%, mas caído significativamente face ao trimestre anterior, principalmente por queda nas receitas de obras vinculadas ao investimento.

O memorando de entendimento sobre a condicionalidade da política económica, acordado entre o FMI, Comissão Europeia, o BCE e o governo Português, prevê a total privatização da REN até o final de 2011, o que permitiria a alienação de uma participação de 51% na REN.

João Mateus
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 PSI 20**
- **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](#) 

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)
KBW	27-04-2011	Underperform	0,50
Nomura	11-04-2011	Neutral	0,70
Santander	31-03-2011	Hold	0,60
Goldman Sachs	01-03-2011	Neutral	0,60
BBVA	02-02-2011	Underperform	0,52
ESER	25-01-2011	Neutral	0,71
BPI	24-01-2011	Hold	0,60
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	0,54	-	-	-	-
BES	2,84	4,05	42%	Compra	Alto
BPI	1,21	1,70	40%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,24	8,95	9%	Manter	Médio
Zon Multimedia	3,83	4,90	28%	Compra	Médio
Sonaecom	1,56	2,05	32%	Compra	Alto
Impresa	0,96	1,05	9%	Manter	Alto
Media Capital ²	3,08	3,70	20%	-	-
Cofina	0,53	0,90	70%	Compra	Alto
Novabase	3,10	4,80	55%	Compra	Alto
EDP	2,76	3,35	21%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	5,20	6,25	20%	Compra	Baixo
REN	2,57	3,20	25%	Compra	Baixo
Brisa	4,52	5,55	23%	Compra	Baixo
Sonae	0,81	1,20	48%	Compra	Médio
Semapa	8,50	9,90	16%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,36	0,46	28%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,08	13,85	25%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,49	4,00	168%	Compra	Alto
Altri	1,63	2,30	41%	Compra	Alto
Portucel	2,53	2,60	3%	Manter	Médio
Cimpor	4,67	6,80	46%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,79	2,75	53%	Compra	Alto
Martifer	1,43	1,60	12%	Compra	Alto
Galp Energia	15,11	17,30	15%	Compra	Alto



Esta semana...

Revelar cinco riscos escondidos que podem afectar a sua Carteira de Investimentos

Os últimos anos trouxeram novos e muitas vezes riscos inesperados para os investidores e enfrentar de forma eficaz os riscos que se nos deparam vai exigir visão, disciplina e competência direccionada. Se não trabalhar com um parceiro de gestão de activos preparado para estes desafios, então a sua carteira de investimento pode correr um sério perigo.

Repensar o risco para a próxima década

O risco pode ser doloroso. Você sabe bem isso; e mais importante, já o sentiu. Hoje, olhando para os anos que se avizinham, a sua perspectiva pode ter mudado. É provável que a sua primeira pergunta seja "Qual é a desvantagem?"

Muitos investidores reagiram à volatilidade recente regressando aos denominados investimentos "mais seguros" como os fundos dos mercados monetários, as obrigações de curto prazo ou o ouro, apesar de a desvantagem de "jogar pelo seguro" ser um retorno potencial limitado a longo prazo, o que pode comprometer a sua capacidade para alcançar os seus objectivos.

Não há maneira de o evitar; a participação nos mercados implica sempre algum grau de risco. E dada a actual volatilidade dos mercados e a complexidade e interligação crescente do presente panorama do investimento global, a gestão eficaz do risco do investimento nunca foi tão importante. Precisa de um parceiro de investimento que leve o risco tão a sério quanto você. Mas alguns gestores de activos simplificam demasiado o risco, o que leva a uma subgestão dos riscos conhecidos ou a não prestar atenção aos riscos novos ou emergentes.

Se trabalhar com gestores de investimento que não consideram os riscos descritos abaixo, a sua carteira de investimento pode estar exposta.

Cinco Riscos de Investimento Escondidos

1. Concentração oculta na Carteira de Investimento

Os gestores da carteira de investimento analisam a correlação ao seleccionar os títulos mobiliários para constituírem carteiras diversificadas, mas esta correlação entre investimentos pode variar ao longo do tempo. Uma análise quantitativa, contínua e independente consegue proporcionar uma verificação imparcial de uma carteira de investimento e revelar uma concentração da carteira escondida (por sectores, moedas e factores de risco de mercado), expondo riscos não intencionais e não compensados.

Na Franklin Templeton, os grupos de investimento optimizam as análises e o conhecimento de uma equipa com mais de 60 especialistas dedicados à gestão do risco. A operar de forma global e em conjunto com equipas locais de gestão de carteiras de todo o mundo, a nossa equipa de gestão de risco apoia os gestores de carteiras de investimento através de uma avaliação da carteira independente, "de cima para baixo", e de dados de risco e desempenho.

2. Utilização indevida de Derivados e de Títulos Complexos

Apesar da difamação dos meios de comunicação e dos governos de todo o mundo, nem todos os instrumentos derivados são investimentos de alto risco. De facto, muitos foram criados como ferramentas para gerir o risco do investimento. Contudo, se não forem bem compreendidos, podem ser usados indevidamente, conduzindo eventualmente a resultados desastrosos. Uma compreensão completa, não apenas do desempenho histórico destes títulos, mas também do seu desempenho potencial, é fundamental, especialmente com mercados instáveis, como os de 2008/9. Torna-se fundamental a parceria com um gestor que tenha a competência e os recursos para analisar a fundo tanto os riscos como as oportunidades que os títulos complexos apresentam. É importante que os investidores compreendam que os derivados e os títulos complexos envolvem riscos significativos e que podem não atingir os lucros previstos e/ou originar perdas.

No Outono de 2007, a Franklin Templeton formou a Comissão de Análise de Títulos Complexos para lidar com títulos complexos. Antes de qualquer gestor de carteira adquirir uma posição neste tipo de valores mobiliários, é realizada uma avaliação completa dos riscos. Esta comissão tem ajudado os gestores de carteiras de investimento a evitarem certos veículos de investimento complexos que se revelaram bastante problemáticos em 2008 e proporcionou orientação contra a utilização de determinadas ETF (acções indexadas) para a cobertura de riscos por causa dos receios quanto ao seu desempenho potencial em mercados voláteis e às eventuais implicações fiscais.

3. Risco dos mercados emergentes/globais

O crescimento em muitos mercados mundiais criou novas oportunidades para os investidores, e também novos riscos. Em 1988, o MSCI iniciou a cobertura dos mercados emergentes, e que incluía apenas oito países. No fim de 2010, o MSCI acompanhava 47 países de mercados fronteiriços e emergentes¹. As empresas nos mercados emergentes da Índia ao Brasil são encontradas com frequência nas carteiras de investimento. No entanto, algumas das características dos mercados desenvolvidos ou maduros, e que os investidores consideram garantidas, nomeadamente a liquidez, o governo corporativo e as práticas contabilísticas normalizadas, podem não existir em mercados emergentes ou menos desenvolvidos.

¹ Fonte: © 2011 MSCI, Inc. Todos os direitos reservados.

Mais que nunca, você precisa de um parceiro de investimento com recursos no terreno nestes locais para compreender completamente a topografia investidora. A Franklin Templeton investe a nível global há mais de 60 anos, dispondo de fundos de mercados emergentes dedicados há quase um quarto de século. Com agências em 30 países e mais de 500 profissionais de investimento no terreno por todo o mundo, dispomos dos recursos para identificar e ajudar a lidar com os riscos que os gestores menos experientes, com uma posição local menor, poderiam subestimar.

4. Exposição concentrada a contrapartes

Para muitos gestores de investimento, a história recente mostrou, de forma dolorosa, que considerar a estabilidade de contrapartes (bancos, bancos de investimento e de corretagem que operam como parceiros comerciais) como garantida pode ser arriscado. Em 2008, dois bancos de investimento importantes de Wall Street, ambos com histórias veneráveis, entraram em colapso, transmitindo ondas de choque para toda a economia global e causando perdas financeiras não apenas aos seus investidores, mas também aos parceiros comerciais a nível mundial a quem prestaram apoio comercial e corretor. Apesar do carácter excepcional destes acontecimentos, analisar a estabilidade destas entidades e diversificar as contrapartes podem ser essenciais para evitar este tipo de riscos.

Em 2007, a Franklin Templeton criou uma Comissão de Crédito de Contraparte para monitorizar e gerir os riscos que as contrapartes representam. Com base em análises de risco próprias, os seus conhecimentos ajudaram os gestores de carteiras de investimento a evitar a exposição a contrapartes instáveis durante a crise financeira de 2008/9.

5. "Vista curta"

Quando um gestor de investimento confia apenas numa abordagem puramente modelar ou quantitativa ou numa única fonte de dados analíticos, os investidores podem ser expostos aos riscos de "vista curta". Os provedores de dados não são infalíveis, e as estratégias meramente quantitativas ou modelares podem ser vulneráveis a falhas que apenas serão expostas por uma mudança na conjuntura económica, depois de o mal já estar feito. Uma abordagem multidimensional que proporcione perspectivas sobre os investimentos a partir de fontes diferentes pode revelar-se inestimável.

As diferentes equipas de gestão de activos da Franklin Templeton dispõem de processos de investimento únicos baseados em abordagens que valorizam os fundamentos e a análise. Estes grupos são a primeira linha de gestão do risco, dado que seleccionam investimentos e constituem carteiras de investimento. De forma separada, os nossos especialistas em gestão de risco independentes aplicam uma abordagem imparcial de "cima para baixo", analisando as carteiras para identificar os riscos imprevistos. As nossas comissões de supervisão de nível superior proporcionam o conhecimento e a orientação adicionais quanto aos riscos associados a contrapartes, títulos complexos, produtos novos e fixação de preços para valores mobiliários de liquidez reduzida.

A Gestão do Risco na Franklin Templeton

Na Franklin Templeton, a gestão do risco é fundamental para a sua cultura. Investir em mercados em alta e em baixa há mais de 60 anos ensinou-nos a esperar o inesperado e a dispor das pessoas e dos processos no terreno, em todo o mundo, para enfrentar tanto os riscos como as oportunidades do mercado global.

O risco é inerente à participação no mercado. É por isso que escolhemos uma abordagem disciplinada e abrangente da gestão do risco, olhando para o risco e para a rendibilidade de todos os ângulos e em cada fase do ciclo de vida do investimento. Acreditamos que os riscos devem ser:

RECONHECIDOS	Esforçamo-nos para garantir que os riscos são reconhecidos e compreendidos ao nível operacional, de carteira e de valor mobiliário.
RACIONAIS	As decisões sobre riscos são um componente racional e intencional de cada estratégia da carteira.
RECOMPENSADOS	Procuramos garantir que cada risco tem a oportunidade de uma recompensa proporcional.

A nossa abordagem diferente e multidimensional da gestão do risco inclui:

Gestores Experientes e Estratégias de Investimento Comprovadas: Na Franklin Templeton, a gestão do risco começa e acaba nos nossos gestores de risco e é constituída, em cada fase, pela nossa abordagem de análise dos fundamentos. Optimizamos o conhecimento especializado das nossas equipas Franklin, Templeton e Mutual Series, que investem nos mercados em alta e em baixa há mais de meio século.

Gestão do Risco Independente e Dedicada e Especialistas de Desempenho: As nossas equipas de carteira globais são apoiadas por especialistas em gestão de risco independentes e dedicados, distribuídos por todo o mundo, que proporcionam dados analíticos essenciais e fiáveis, com uma perspectiva imparcial.

Análise Abrangente e Supervisão: As comissões de supervisão superiores concentradas em títulos complexos, crédito de contrapartes e outros riscos ajudam a garantir que as nossas equipas de gestão estão completamente equipadas para trabalhar no muitíssimo complexo panorama do investimento global de hoje em dia.

Repensar o risco

Se estiver preparado para repensar o risco ou se desejar mais informação sobre a perspectiva da Franklin Templeton para a próxima década, visite franklintempletoninstitutional.com para fazer o *download* do nosso livro branco *The Art & Science of Risk Management*.



[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley European Property	22,45%	(5)
2º JPMorgan Euroland Equity	17,56%	(5)
3º JPMorgan Europe Equity	17,52%	(5)
4º Fidelity Euro Blue Chip	17,04%	(5)
5º BlackRock World Mining	16,20%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/05/02 a 2011/05/06)

- 1º UBS Emerging Economies
- 2º Millennium Disponível
- 3º Millennium Prestige Valorização
- 4º BlackRock Emerging Europe
- 5º BlackRock World Gold

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/05/06 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/05/06 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	45,70%	NIKKEI225	-7,82%
BRENT	36,70%	Utilities	1,79%
DAX30	26,81%	Banca	2,42%
EPRA Europe	24,79%	Telecomunicações	9,72%
Ouro	24,35%	EUROSTOXX50	13,08%

Top 5 negociação (semana de 2011/05/02 a 2011/05/06)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado GOLD
- 3º Certificado BRENT
- 4º Certificado S&P 500
- 5º Certificado EURO STOXX 50

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	Abr-11	Mar-11	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Set-09	Jun-09	Mar-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	41%	59%	56%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantêr	21%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	3%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-1.0%	2.2%	1.1%	6.3%	-1.3%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 2C	7,678	7,755	7,588	7,508	7,064	8,102	8,464	8,475	7,111	6,175	6,341	13,019	11,198	8,619	7,804

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