

Mercados

- ❖ Como irá a zona euro descalçar a bota?
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **10 razões para apostar em *high yield***
Não prevemos que, nos próximos 6 a 12 meses, haja uma viragem significativa na alocação de activos que afaste os investidores do crédito de alto rendimento.

Mais 

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados



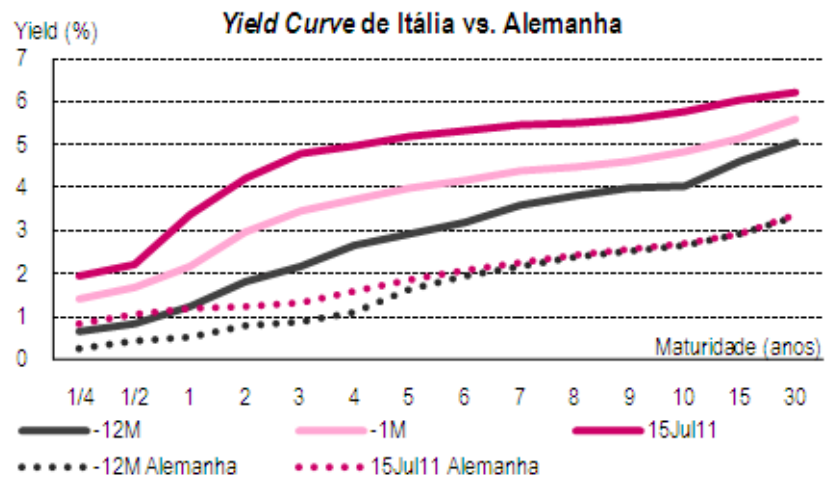
Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

Como irá a zona euro descalçar a bota?

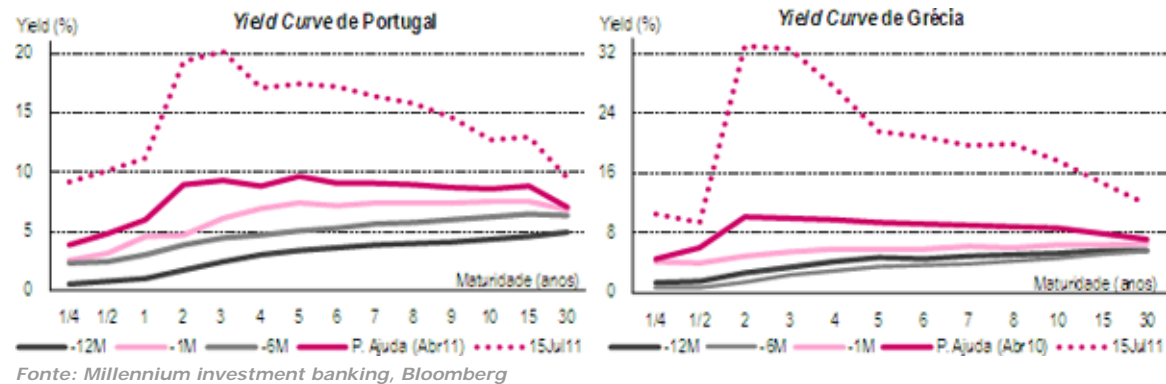
Com o crescimento a abrandar...

Depois de Grécia, Irlanda e Portugal foi a vez da Itália cair nos radares da crise na dívida pública da zona euro. À semelhança do registado nos três países que acabaram por recorrer a ajuda externa, a *yield curve* das obrigações soberanas de Itália está a sofrer uma metamorfose - ainda que os juros estejam a subir para todos os prazos de financiamento à Itália, as taxas cobradas para as maturidades mais baixas são as que mais estão a aumentar, o que a prazo poderá provocar a distorção da curva de taxas de juro, que na sua normalidade teria uma estrutura semelhante à Alemanha. Para além da diferença nas questões estruturais, a dimensão da economia transalpina é bem distinta, uma vez que o PIB de Itália representa cerca de 16% do PIB da zona euro, enquanto o PIB de Portugal não chega aos 2% e o da Irlanda e da Grécia aos 3%, ou seja, no seu conjunto, o PIB dos três países intervencionados valem menos de metade do PIB de Itália.



Analogia com a Grécia e Portugal

Se olharmos para a evolução da estrutura de taxa de juro das obrigações soberanas de Portugal e da Grécia constatamos que a *yield curve* começa a alterar de forma mais significativa um mês antes do pedido de ajuda, ficando gradualmente disforme após o mesmo.



Este efeito prende-se com a percepção dos credores de que se um país recorreu a ajuda externa é porque deixou de conseguir satisfazer as suas necessidades de financiamento de curto prazo e, portanto, aumenta o risco de incumprimento no pagamento das suas obrigações com maturidade mais curta, tornando-o muitas vezes superior ao de incumprimento das obrigações de mais longo prazo. Esta percepção pode originar a venda dos títulos de dívida no mercado secundário a preços mais reduzidos, o que faz subir a *yield* implícita.

Quando a Grécia solicitou ajuda externa os juros mais elevados eram cobrados para os 2 anos de maturidade, que ultrapassavam os 10%, e para os 5 anos, que estavam nos 9,5%. Esta situação encontrou algum paralelismo em Portugal, uma vez que quando o país solicitou apoio internacional a *yield* dos 5 anos superava os 9,5% e a dos 3 anos os 9%. No caso de Itália, os juros cobrados actualmente para financiamentos entre os 2 e os 5 anos variam entre os 4,2% e os 5,2%, sendo que a taxa mais elevada ainda é exigida para a maturidade mais longa (30 anos), nos 6,2%.

No entanto, se compararmos a diferença das *yields* soberanas de Portugal e da Grécia face às da Alemanha para os 2, 5 e 10 anos de maturidade verificamos um dado curioso: na Grécia, o diferencial face à Alemanha ultrapassou os 300pb em todos os prazos indicados seis meses antes do pedido de ajuda internacional. Em Portugal a diferença superior aos 300pb face à Alemanha foi atingida três meses antes do pedido. Em Itália, o alarme dos 300pb acabou de soar.

em pb yield	Itália vs. Alemanha (15 Jul 2011)			Portugal vs. Alemanha (P. Ajuda Abr11)			Grécia vs. Alemanha (P. Ajuda Abr10)		
	2 anos	5 anos	10 anos	2 anos	5 anos	10 anos	2 anos	5 anos	10 anos
0	301	337	306	703	692	511	897	737	560
-1M	272	187	188	285	482	420	401	374	325
-3M	238	125	135	345	428	404	375	365	305
-6M	190	192	170	309	355	401	9	92	134
-12M	132	143	137	67	113	110	122	221	211

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Se houvesse coincidências diríamos que Itália deveria levar entre 3 a 6 meses a solicitar apoio externo, o que poderá aumentar os receios de que o contágio se esteja a alastrar, situação que penaliza os mercados de acções. Resta saber como irá a zona euro descalçar mais esta bota.

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

Ramiro Loureiro, Analista de Acções
Sónia Martins, Analista de Acções
Millennium investment banking

Topo 



Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados accionistas viveram uma semana negativa, pressionados por cortes de *rating* da dívida soberana da Grécia e da Irlanda e pela colocação da notação dos EUA sob vigilância negativa pela *Moody's*.

A falta de um plano para a Grécia e a entrada de Itália no radar da crise das contas públicas ofuscaram alguns dados positivos no plano macro-económico e os bons resultados divulgados por empresas de referência nos EUA, como a Google e o JPMorgan.

EUROSTOXX -3,8%, DAX -2,5%, o S&P 500 -2,1% e DOWJONES -1,4%.

Nos *stress tests* realizados a 91 bancos europeus, apenas 8 falharam os rácios de *Core Tier 1* mínimo de 5%, quando submetidos a condições extremas, sendo que todos os bancos portugueses passaram nos testes.

Ainda assim, a *Moody's* reviu em baixa o *rating* de sete bancos portugueses, no seguimento do corte de *rating* soberano que tinha realizado há duas semanas (passou para "lixo").

O Banco de Portugal (BdP) reviu em baixa as suas previsões para a economia portuguesa, estimando uma contracção de 2% do PIB em 2011 e de 1,8% no próximo ano.

Este ano as exportações devem crescer 7,7% e a inflação deve subir para os 3,4%.

A FED reviu em baixa as previsões de crescimento económico dos EUA, estimando uma expansão do PIB no intervalo 2,7%-2,9% em 2011, 3,3%-3,7% em 2012 e 3,5-4,2% em 2013.

O Desemprego deverá atingir os 8,6%-8,9% em 2011, 7,8%-8,2% em 2012, e 7%-7,5% em 2013.

A Inflação deverá situar-se nos 2,3%-2,5% este ano, 1,5%-2% em 2012 e 2013.

A Moody's reviu em baixa o *rating* da dívida pública da Irlanda em um nível, de Baa3 para Ba1, um nível considerado "lixo", à semelhança do que tinha já efectuado para Portugal e Grécia, mantendo o *outlook* negativo, pelo que poderá voltar a cortar nos próximos meses.

A agência de notação financeira colocou o *rating* da dívida pública dos Estados Unidos sob vigilância negativa pela primeira vez desde 1995, sinalizando que poderá haver um corte do actual Aaa (que mantém desde 1917), caso não haja acordo para o aumento do limite de endividamento do país, que actualmente se encontra nos \$14,3 triliões.

A Fitch cortou o *rating* da dívida pública de longo prazo da Grécia em três nós, de B+ para CCC, ou seja, o último nível de "lixo", a um nível de incumprimento (letra D). No entanto, retirou o *outlook* negativo.

A agência de notação financeira reiterou o *rating* da dívida pública de Itália de AA-, com *outlook* estável, afirmando que o país deverá manter a notação desde que as medidas de austeridade adoptadas permitam cumprir as metas orçamentais.

No plano macro-económico a economia da China cresceu 9,5% em termos homólogos no 2º trimestre e a inflação homóloga na China situou-se nos 6,4% em Junho, acima dos 6,2% previstos, estando no valor mais elevado em três anos, apesar das medidas restritivas que têm sido adoptadas.

Na Europa a inflação homóloga, medida pelos preços no consumidor, no mês de Junho atingiu 2,3% em França, 2,4% na Alemanha, 4,2% no Reino Unido, 3% em Espanha.

A Balança Comercial da zona euro apresentou um saldo bastante menos negativo que o esperado em Maio, beneficiada pelo aumento das encomendas dos EUA e China.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Empresas e Sectores

O PSI20 liderou as quedas europeias, ao recuar 5,9% para os 6733 pontos.

Os títulos mais penalizados foram os da Mota-Engil (-17% para os 1,20 €), aproximando-se dos mínimos de 2002, seguidos pelo Banif (-15,9% para os 0,522 €).

No sector da Banca - BCP (-9,4% para os 0,318 €), BES (-6,6% para os 2,28 €) e BPI (-0,2% para os 0,93 €).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,16	3,30	184%
Cofina	Alto	0,35	0,65	86%
Sonae Capital	Alto	0,27	0,46	71%
Sonae	Médio	0,66	1,10	67%
Novabase	Alto	2,66	4,40	65%

* Preço de Fecho de 15/07/2011

EDP Renováveis

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

A EDP Renováveis comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 2º trimestre de 2011.

Globalmente gostaríamos de destacar os bons números de produção, mais 6% do que as nossas estimativas, principalmente os bons níveis de produção nos Estados Unidos (+5% comparando com o período homólogo e 11% acima das nossas estimativas).

No 2º trimestre, a empresa aumentou a sua capacidade instalada para 6.887MW (+22% do que no período homólogo) e incluindo a capacidade relacionada com as Eólicas de Portugal a capacidade aumentou para 7.163MW (+24% do que no período homólogo).

No que diz respeito às instalações, a empresa instalou cerca de 299MW no 2º trimestre (31MW em Espanha, 107MW no Resto da Europa, 54MW nos E.U.A., 70MW no Brasil e 36MW relacionados com a Eólicas de Portugal).

O *load factor* global do 2º trimestre foi de 31%, 2% acima do que foi registado no ano passado. Por país, o *load factor* foi melhor nos Estados Unidos (+5%) e em Espanha (+2%), pior em Portugal (-2%) e estável no Resto da Europa.

Quanto à electricidade produzida no 2º trimestre, esta aumentou cerca de 32% face ao período homólogo (6% acima das nossas expectativas). Os resultados do 2º trimestre de 2011 vão ser apresentados no dia 27 de Julho, antes da abertura de mercado.

Para mais informação consulte *Snapshot: EDPR - 2Q11 Operating Data Comment - Good production figures*.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

GALP

Comprar, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 17,30 €

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos do 2º trimestre.

Os resultados da Galp serão divulgados dia 29 de Julho antes da abertura do mercado.

De uma forma geral, os dados operacionais divulgados não foram surpreendentes. Acreditamos que as variáveis mais determinantes dos resultados serão o aumento dos preços do petróleo na área de exploração e produção e, também, números mais deprimidos na área de Refinação.

Neste trimestre, a produção média de *working interest* aumentou cerca de 10,4% e a produção média *net entitlement production* aumentou cerca de 26,4% face ao período homólogo.

O preço do Brent no período foi de \$117,4 por barril o que compara com um preço de \$78,3 por barril no período homólogo.

Na área de refinação, no 1º trimestre a empresa processou aproximadamente 21 milhões de crude, menos 3,1% face ao período homólogo, sendo um valor abaixo das nossas expectativas (22 milhões).

Em termos do *benchmark* da margem, este continuou a fixar-se num nível negativo, vindo abaixo do trimestre anterior e do período homólogo.

As exportações aumentaram 8,9% face ao período homólogo e as vendas de produtos refinados desceram 2,3% face ao período homólogo.

As vendas a clientes directos desceram cerca de 3,3% face ao período homólogo, ficando num nível acima ao verificado no último trimestre.

Para mais informação consulte *Snapshot: Galp - 2Q11 Operating Data Comment - Set of figures not very surprising*.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,35 €

A EDP anunciou o exercício integral do *greenshoe* no âmbito da oferta secundária de acções da Energias do Brasil.

Trata-se de um lote suplementar constituído por 1.991.950 acções, que corresponde a 10% da oferta inicial (19.919.510 acções). As acções deste lote suplementar foram vendidas por um preço igual das acções na oferta inicial, tendo sido vendidas por R\$37.

Com este exercício integral, a EDP conseguiu mais um encaixe financeiro de 33,3 milhões € (R\$ 73,7 milhões). A oferta inicial mais o exercício deste *greenshoe* proporcionou um encaixe total de 362,3 milhões € (R\$ 810,7 milhões).

Após a conclusão desta operação, a EDP passa a deter cerca de 51% das Energias do Brasil, o que contrasta com os 64,8% detidos antes desta operação.

Após a conclusão desta operação a empresa continua a deter uma posição maioritária nas Energias do Brasil, pelo que os activos ainda continuam a ser consolidados integralmente, sendo os interesses minoritários após esta operação mais expressivos.

Como referimos anteriormente, esta operação enquadra-se no plano de venda de activos anunciado pela EDP quando apresentou as contas finais de 2010.

Como já referimos anteriormente, esta venda faz sentido e ajuda a reduzir o endividamento da empresa. Para final do ano estimamos um valor de dívida líquida de cerca de 16,7 mil milhões €, pelo que com esta venda aquele valor deverá ser inferior.

Vanda Mesquita
Analista Acções
Millennium investment banking

A Sonae Indústria (SI) contraiu um financiamento sindicado de 81 milhões de dólares canadianos, por cinco anos, que deverá financiar a actividade da Tafisa Canadá.

Este tipo de operações visa o refinanciamento no longo prazo da SI, através de uma operação local e demonstram a capacidade do grupo de se destacar do risco de Portugal nos mercados internacionais de dívida.

A SI é uma empresa diversificada internacionalmente, devendo as operações em Portugal não representar mais de 7% dos proveitos do grupo.

Por este motivo, a avaliação da Sonae Industria não é tão penalizada pelos elevados custos de capital derivados do risco soberano, como outras empresas com maior concentração de activos em Portugal.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Reduzimos a nossa avaliação para a Portucel de 2,60 € para 2,45 € por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

Actualizámos as estimativas, reduzimos o impacto da geração de energia e adaptámos o custo de capital ao aumento do risco soberano.

A actualização de estimativas resultou numa redução do Preço Alvo em 0,05 € e a actualização do risco soberano resultou numa redução de 0,10 € por acção.

Nunca incluímos na avaliação os possíveis investimentos na América Latina ou África, no entanto, acreditamos que a estrutura financeira da Portucel é adequada para tais investimentos.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

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](#) 

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)
BBVA	25-05-2011	Underperform	0,49
Goldman Sachs	19-05-2011	Neutral	0,50
BPI	17-05-2011	Hold	0,57
Macquarie	13-05-2011	Underperform	0,44
KBW	27-04-2011	Underperform	0,50
Nomura	11-04-2011	Neutral	0,70
Santander	31-03-2011	Hold	0,65

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,32	-	-	-	-
BES ³	2,28	3,60	58%	Compra	Alto
BPI ³	0,93	1,40	51%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,88	7,10	21%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,97	4,90	65%	Compra	Médio
Sonaecom	1,43	2,05	43%	Compra	Alto
Impresa	0,63	0,70	11%	Compra	Alto
Media Capital ²	1,03	3,05	196%	-	-
Cofina	0,35	0,65	86%	Compra	Alto
Novabase	2,66	4,40	65%	Compra	Alto
EDP	2,26	3,35	48%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,30	6,25	45%	Compra	Baixo
REN	2,31	3,40	47%	Compra	Baixo

Brisa	3,58	5,10	42%	Compra	Baixo
Sonae	0,66	1,10	67%	Compra	Médio
Semapa	6,98	9,90	42%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,27	0,46	71%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	13,65	13,85	1%	Manter	Médio
Sonae Industria	1,16	3,30	184%	Compra	Alto
Altri	1,36	1,60	17%	Compra	Alto
Portucel	2,16	2,45	13%	Compra	Médio
Cimpor	5,10	6,90	35%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,20	1,60	33%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,18	1,60	36%	Compra	Alto
Galp Energia	15,62	17,30	11%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Dados financeiros relativos a 2009, 2010 e 2011

*Valores à data de 15/07/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
ASML	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
ING Groep	Recomendação		European Focus List	Credit Suisse
Continental	Recomendação		Reinitiated Buy	Unicredit
Daimler	Recomendação		Reinitiated Hold	Unicredit
BMW	Recomendação		Reinitiated Buy	Unicredit
Volkswagen	Recomendação		Reinitiated Buy	Unicredit
Tele2	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Teliasonera	Recomendação	Sell	Hold	Citigroup
Lloyds	Recomendação	Neutral	Buy	Goldman Sachs
Saipem	Price Target	45,00	48,00	Barclays
BAE Systems	Price Target	423,55	348,00	JP Morgan
Software Ag	Recomendação	Buy	Hold	Unicredit
Telecom Italia	Price Target	1,45	1,30	Deutsche Bank
MAN Group	Price Target	300,00	220,00	HSBC
Enel	Price Target	5,10	4,70	HSBC
Carrefour	Price Target	34,00	23,00	Santander
ASML	Price Target	40,00	30,00	ING
Carrefour	Price Target	25,00	23,00	Nomura
Fiat Industrial	Price Target	9,50	8,30	JP Morgan
Scania	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Technip	Recomendação	Overweight	Equalweight	Barclays
BMW	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
OMV	Recomendação		Preferred List	Merrill Lynch
BMW	Price Target	81,00	83,00	Societe Generale
L'Oreal	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Pop, Milano	Price Target	2,60	2,00	Goldman Sachs
Banco Popolare	Price Target	2,50	2,20	Goldman Sachs
UBI	Price Target	6,50	5,40	Goldman Sachs
Intesa	Price Target	2,50	2,30	Goldman Sachs
Unicredit	Price Target	2,40	2,00	Goldman Sachs

Monte Paschi	Price Target	0,90	0,80	Goldman Sachs
Thomas Cook	Recomendação	Buy	Neutral	RBS
Acerinox	Recomendação	Sell	Hold	Societe Generale
ArceloMital	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Mapfre	Price Target		3,29	Barclays
Heidelbergoement	Price Target	56,60	63,90	JP Morgan
Renewable Energy	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Mobistar	Price Target	49,00	44,10	Deutsche Bank
Alcatel-Lucent	Price Target	4,50	4,00	Deutsche Bank
Q-Cells	Price Target	2,70	1,10	Societe Generale
ArcelorMital	Recomendação	Neutral	Buy	Merrill Lynch
Mobistar	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Swiss Re	Price Target	60,00	56,00	HSBC
Munich Re	Price Target	135,00	125,00	HSBC
Unicredit	Price Target	2,00	1,70	HSBC
Popolare Milano	Price Target	1,60	1,20	HSBC
Intesa Sampaolo	Price Target	2,20	1,70	HSBC
Fiat	Recomendação		Sell	Societe Generale
Finmeccanica	Price Target	9,00	8,25	Morgan Stanley
Lufthansa	Price Target	6,20	3,50	UBS

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Esta semana...

10 razões para apostar em *high yield*

Apesar da volatilidade no mercado ter aumentado significativamente em Junho, em resultado das preocupações macroeconómicas, há várias razões que configuram uma boa oportunidade de compra no sector *high yield*. Encontro, pelo menos, 10 motivos que me levam a acreditar que a oportunidade está prestes a chegar. Aqui fica a contagem decrescente:

10. Recente fraqueza dos dados económicos ampliada por deslocações temporárias: as distorções dos dados relacionadas com o impacto dos desastres naturais recentemente ocorridos no Japão devem ser transitórias. A retoma da produção deverá, em breve, impulsionar o crescimento.

9. Cenário de abrandamento do crescimento alivia pressão sobre preços das matérias-primas: o índice global dos preços dos factores de produção PMI caiu, em Maio, para o nível mais baixo dos últimos cinco anos, o que aliviará a pressão sobre a carteira dos consumidores e as margens de lucro das empresas.

8. Sólidos balanços das empresas e fundamentos do crédito ainda a melhorar: os níveis de liquidez mantêm-se a níveis recorde, com uma média de 15% da dívida das empresas do sector *high yield* cobertos pelas suas posições em numerário. Os principais rácios de crédito - alavancagem e cobertura dos juros - melhoraram durante os últimos seis trimestres. A melhoria mais acentuada foi registada nos créditos com menor *rating* e maior alavancagem.

7. Resultados do 2º trimestre deverão ser catalisador positivo: as rentabilidades de Julho devem ser impulsionadas por estes resultados que começam agora a ser divulgados.

6. Política extremamente "acomodatícia" da FED continuará: ainda que os Governos dos EUA e Europa já não tenham solidez financeira nem vontade política para mais estímulos fiscais, a actual política

monetária é suficientemente flexível para evitar uma recessão. Tendo em conta os problemas macroeconómicos, que continuarão, prevemos um crescimento lento nos próximos trimestres. Apontamos para um crescimento económico próximo dos 2% o que, conjugado com taxas de juro de curto prazo extremamente baixas, constitui um cenário favorável para o crédito de alto rendimento.

5. Oferta líquida não excederá procura, visto que maioria das novas emissões são transacções de refinanciamento: em 2010, a emissão total de obrigações de alto rendimento foi superior a 300 mil milhões de dólares. Em 2011 e até à data, a oferta bruta é já superior a 180 mil milhões de dólares (o equivalente ao total de 2009). No entanto, o número de vencimentos, resgates antecipados e recompras também foi elevado, fazendo com que os níveis de oferta líquida sejam moderados. Em Maio, a oferta líquida foi controlável, apesar da oferta bruta num só mês ter sido, de longe, a mais elevada. A nível mundial, as novas emissões ascenderam a mais de 50 mil milhões de dólares, mas dois terços desta oferta foram utilizados para retirar dívida existente.

4. Recente actividade de refinanciamento indica baixo incumprimento no curto prazo: o maior rigor dos bancos na concessão de crédito fez descer acentuadamente a taxa de incumprimento. Prevemos que ela se mantenha bastante abaixo dos 3%, pelo menos nos próximos dois anos, dado o grande número de empresas que, nos últimos meses, foi proactivo no refinanciamento de futuros empréstimos bancários e maturidades de empréstimos obrigacionistas.

3. Volumes de novas emissões abrandarão em períodos instáveis; estruturas das operações mais favoráveis aos investidores: uma correcção no curto prazo poderá ser saudável para o mercado de alto rendimento, levando a um abrandamento dos volumes de novas emissões que proporciona aos investidores maior poder de fixar preços e negociar as condições das operações, e tornando mais sóbria a atitude das entidades colocadoras, emitentes e empresas de *private equity*. À medida que o ciclo de crédito avance com firmeza, a actividade de LBO e aquisições tende a tornar-se mais agressiva, pelo que uma correcção pode abrandar estas tendências superficiais e prolongar o ciclo de crédito.

2. Prémios de risco elevados apesar do baixo risco de incumprimento: os *spreads* das *yields* face às obrigações do Tesouro norte-americano oferecem uma compensação mais que suficiente pelo risco de incumprimento, havendo ainda margem para um aumento.

1. Procura manter-se-á sólida e aumentará com subida das *yields*: as seguradoras e os fundos de pensões, que representam quase 50% da base de investidores no mercado mundial de alto rendimento, vão investir de acordo com o aumento das taxas de rendibilidade. Não prevemos que, nos próximos 6 a 12 meses, haja uma viragem significativa na alocação de activos que afaste os investidores do crédito de alto rendimento. Poderá haver curtos períodos com fluxos desviados dos fundos de investimento *high yield*, como sucedeu nas últimas semanas, mas estes criam, muitas vezes, oportunidades de compra que os investidores institucionais utilizarão para adicionar exposição a esta classe. Foi o que ocorreu durante as 4 últimas correcções em 2010 e em Março de 2011.

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

Wes Sparks,
Responsável Schrodgers pelas obrigações norte-americanas



Topo 

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Pictet Biotech EUR	28,85%	(5)
2º BlackRock World Mining EUR	24,15%	(6)
3º Morgan Stanley European Property A USD	22,73%	(4)
4º BlackRock World Energy EUR	20,00%	(5)
5º Pictet Security USD	19,59%	(5)

Top 5 subscrições (semana de 2011/07/11 a 2011/07/15)

- 1º Fidelity European High Yield
- 2º Millennium Acções Portugal
- 3º Millennium Obrigações Europa
- 4º Millennium Eurocarteira
- 5º Millennium Prestige Valorização

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/07/15 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/07/15 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 rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Brent	53,90%	Banca	-23,96%
Ouro	31,56%	PSI20	-7,35%
Recursos Naturais	21,37%	IBEX35	-6,65%
EPRA Europa	21,17%	Telecomunicações	-6,28%
Dow Jones	20,47%	Utilities	-3,87%

Top 5 negociação (semana de 2011/07/11 a 2011/07/15)

- 1º Certificado S&P 500
- 2º Certificado EURO STOXX 50

- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado GOLD
- 5º Certificado BRENT

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

Siga-nos no **Facebook** nas páginas: **Millennium Mobile** e **Millennium Sugere**

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")

DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, 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	Jun-11	Mar-11	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Compra	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-5,5%	2,2%	1,1%	6,3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	7.324	7.753	7.588	7.508	7.066	8.102	8.464	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.