

Mercados

- ❖ O que poderá atrasar a recuperação?
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **Porque é que em tempos de incerteza persistente os investidores devem deter volatilidade numa carteira?**
...a correlação a longo prazo entre as acções e a volatilidade é de -0,7. Um investimento na volatilidade das acções pode proporcionar um grau de protecção a uma carteira.

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados

Mais 



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

O que poderá atrasar a recuperação?

Recuperação em curso...

Após uma depressão temporária, os indicadores macroeconómicos pareceram, em Maio, apontar para um quadro de recuperação. O relatório Tankan do Banco do Japão corroborou estas perspectivas, com os empresários do sector industrial a confiarem na rápida recuperação ao longo dos próximos meses. Também a confiança dos pequenos empresários e das famílias deu sinais de melhoria, na medida em que se dissipou o ambiente de aversão ao risco que se seguiu ao desastre do dia 11 de Março. Esse gradual alívio do sentimento dos agentes económicos e dos constrangimentos físicos à produção (nomeadamente os danos às instalações produtivas e as falhas na linha de produção) foi acompanhado por uma recuperação do consumo agregado e da actividade económica, com a produção industrial, liderada pelo sector dos transportes, a avançar significativamente, em Maio, face ao mês anterior.

...enfrenta obstáculos físicos,...

Apesar da rápida retoma da actividade industrial ser motivo de optimismo, a sustentabilidade deste processo dependerá da superação de uma série de obstáculos. O primeiro desafio é a gestão do racionamento de energia eléctrica, exigido entre Julho e Setembro por causa do encerramento das centrais nucleares. A antecipação destas dificuldades poderá explicar, em alguma medida, o rápido aumento da produção e das existências em Maio e em Junho, sobretudo nas indústrias mais intensivas em

energia. Dadas estas circunstâncias, não é de se excluir um abrandamento do processo de recuperação ao longo dos meses de Verão.

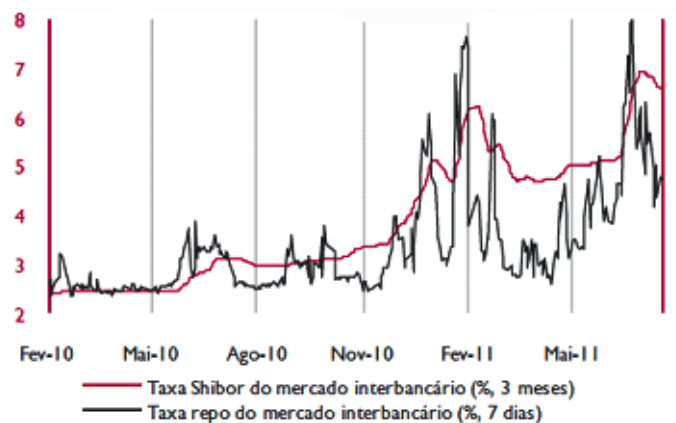
...impasses políticos...

Para além das condicionantes físicas, também a evolução política poderá comprometer a fluidez do processo de recuperação. A estratégia do Governo para a reconstrução (e as previsões para os gastos a ela associados) permanece, em grande medida, indefinida, uma situação agravada pela instabilidade política, dado o fraco apoio ao actual chefe do executivo. A resistência política no parlamento poderá dificultar ou adiar a aprovação de despesas extraordinárias ou criar resistência para a passagem das reformas dos sistemas tributário e de segurança social. A indefinição quanto à forma de financiamento das despesas públicas, que poderá incluir um aumento da carga tributária sobre o consumo, sobre o rendimento das famílias ou sobre a actividade empresarial, cria um ambiente de incerteza que poderá afectar as decisões de investimento. Neste momento crucial, em que a reconstrução do país dependerá da libertação de fundos ou de novas emissões de dívida, e em que as contas públicas mantêm uma trajectória de acelerada deterioração (com os fundos de pensões a enfrentarem pressões descendentes, sobretudo pela reforma de uma geração de *baby-boomers*), este ambiente de incerteza política poderá acentuar os riscos de uma deslocação de etapas da produção para outros países, constituindo assim um entrave ao sentimento empresarial e à retoma da actividade no Japão.

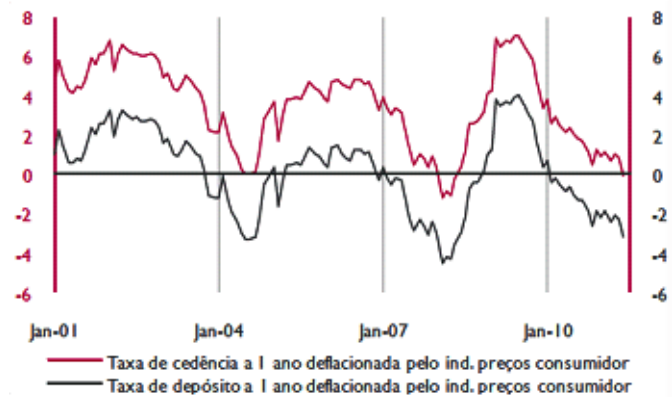
...e ameaças externas

Para além destas barreiras internas, também os sinais de abrandamento da China e dos EUA ameaçam o desempenho da economia nipónica, dada a elevada correlação da actividade industrial com o ciclo da economia global. Neste sentido, a evolução abaixo do esperado das exportações, em Maio, que poderá ser um evento pontual, merece particular atenção e acompanhamento.

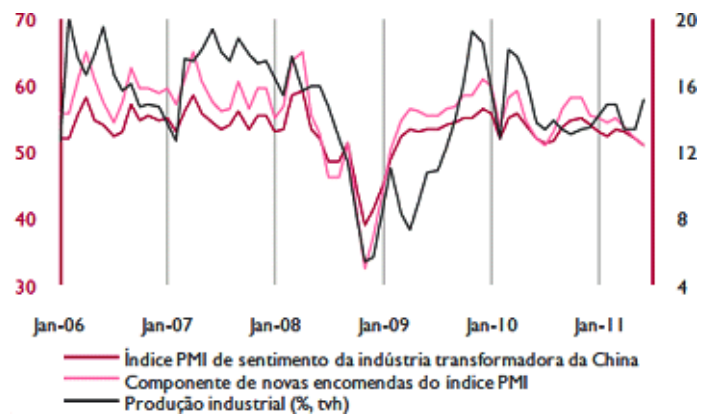
Terramoto abalou sentimento, mas não as expectativas



Sustentabilidade da recuperação poderá ser ameaçada



A retoma das exportações ainda está por vir



Fonte: Bloomberg, Research de Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

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

Joana Freire
Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

Topo 

 Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Os índices bolsistas prolongaram as perdas na última semana, ainda pressionados pelos receios dos investidores relacionados com o alastrar da crise de dívida soberana a cada vez mais países, mesmo depois do aumento do nível de endividamento dos EUA ter sido aprovado pelo Senado.

Ainda pela negativa esteve a fraqueza das condições económicas conforme espelhado por vários indicadores, com destaque para a queda inesperada do ISM Serviços e o maior recuo que o previsto do ISM Indústria nos EUA e para diminuição do PMI Indústria britânico para valores indicativos de contracção.

O EUROSTOXX recuou 11,4%, o DAX 12,8%, o S&P 500 7,2% e o DOWJONES 5,8%.

O Banco Central Europeu e o Banco de Inglaterra mantiveram inalteradas as taxas directoras nos 1,5% e nos 0,5%, respectivamente, sem surpresas para o mercado.

O Presidente do BCE, Trichet, referiu que os riscos para a degradação das condições económicas podem ter-se intensificado e que a inflação deverá ficar claramente acima dos 2%, permanecendo os riscos para o aumento das pressões inflacionistas.

Trichet declarou ainda que a política monetária do BCE continua a ser acomodaticia e anunciou a criação de um novo empréstimo à banca europeia com um prazo de seis meses, cujo objectivo é aliviar os bancos das pressões que resultam do agravar das condições financeiras na zona euro.

O Banco do Japão manteve a taxa directora nos 0,1%, em linha com o previsto. O Ministro das Finanças japonês revelou que o Japão interveio no mercado de dívida para vender lenes e travar a valorização da moeda. O Banco Central anunciou ainda a expansão do programa de compra de activos e de concessão de liquidez.

A Moody's e a Fitch mantiveram o *rating* norte-americano no nível mais elevado (AAA).

Ainda assim, a Moody's reduziu o *outlook* de Estável para Negativo, deixado um alerta para a possibilidade de reduzir o *rating* se não for alcançada uma redução de défice e um fortalecimento da economia.

O PMI Serviços de Julho caiu menos que o previsto na zona euro, ficou em linha com o consenso na Alemanha e aumentou inesperadamente no Reino Unido. Por seu lado, o PMI Indústria veio em linha com o esperado na zona euro, recuou ligeiramente mais que o antecipado na Alemanha e desceu para valores indicativos de contracção económica no Reino Unido.

A Taxa de Desemprego da zona euro permaneceu nos 9,9% em Junho, sem surpresas para o mercado.

No plano macro económico norte-americano, o ISM Serviços de Julho caiu de modo inesperado, com a generalidade das componentes a abrandar, e o ISM Indústria do mesmo mês desceu de modo mais expressivo que o esperado.

O relatório de emprego de Julho surpreendeu os investidores pela positiva.

A economia norte-americana criou 117 mil empregos excluindo o sector primário, acima dos 85 mil esperados, e gerou 24 mil empregos no sector secundário, igualmente melhor que o consenso de 10 mil.

Além disso, salientamos a revisão em alta do mês de Junho de 18 para 46 mil excluindo o sector primário e de 6 para 11 mil no sector secundário.

Uma nota positiva também para a descida da Taxa de Desemprego de 9,2% para 9,1%, quando era aguardada a sua manutenção.



Empresas e Sectores

O PSI20 também viveu uma semana negativa, a perder 9,4% para os 6249 pontos, com todos os títulos em queda.

O índice nacional esteve especialmente penalizado pela Galp (-12,2%) e pela Jerónimo Martins (-8%). Em termos percentuais, os títulos que mais desvalorizaram foram a Sonae (-18,4%) e a Brisa (-15,7%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Industria	Alto	0,99	3,00	203%
Cofina	Alto	0,31	0,65	110%
Sonae	Médio	0,54	1,10	103%
Zon Multimédia	Médio	2,58	4,90	90%
Brisa	Baixo	2,73	5,10	87%

* Preço de Fecho de 05/08/2011

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 3,60 EUR

O BES divulgou os resultados do 2º trimestre de 2011.

Os resultados surpreenderam claramente pela positiva em termos operacionais, a melhor *performance* foi utilizada para reforçar o Balanço, através da constituição de provisões de crédito.

Para mais informação consulte *Snapshot "Clearly a positive surprise"*.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Media - Audiências Julho 2011

Foram reveladas as audiências de Julho, destacando-se a perda da liderança da TVI tanto nas audiências diárias (para os Canais cabo e outros) como no *prime-time* (para a SIC).

A TVI recuou em todos os períodos, pelo que, além de ter sido ultrapassada pelos canais de cabo, a vantagem sobre a SIC se reduziu para apenas 1%.

O destaque positivo vai para a SIC, a qual recuperou nas audiências diárias e alcançou a primeira posição no *prime-time* (reflectindo os bons números de audiências diárias do concurso *Peso Pesado* e da novela da noite).

A RTP1 manteve a quarta posição, reflectindo alguma falta de dinamismo.

Os Canais cabo (+ outros) alcançaram a liderança das audiências diárias, beneficiando do efeito positivo das férias de Verão.

As gerações mais jovens têm mais tempo para consumir TV em férias (passando pelos canais cabo),

resultando num reforço das audiências dos canais cabo e levando a que as audiências dos canais noticiosos dentro dos canais cabo se diluam.

Para mais informação consulte "*Snapshot: Media Sector - Audience Shares July11 – SIC: positive surprise. TVI: "The Biggest Loser"*".

Impresa: Compra, Risco Alto, Preço Alvo Final 2011 0,70 EUR

Cofina: Compra, Risco Alto, Preço Alvo Final 2011 0,65 EUR

Media Capital: Sem recomendação, Preço Alvo Final 2011 3,05EUR

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

GALP

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 17,30 EUR

A GALP comunicou que em Assembleia Geral foram alterados os estatutos de forma a reflectir a extinção dos direitos especiais que o Estado português detinha na empresa.

Relembramos que a supressão dos direitos especiais era uma das medidas impostas pela *troika* no âmbito do programa de apoio financeiro ao Estado português.

O fim dos direitos vem ao encontro às regras de liberdade de movimento de capitais no âmbito da União Europeia.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Semapa

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 8,20 EUR

Actualizámos a nossa avaliação de 9,90 EUR para 8,20 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Reveremos as estimativas para reflectir a nossa mais recente revisão da Portucel, actualizar as estimativas para a Secil e para reflectir mudanças nos parâmetros de cálculo do custo de capital.

Reveremos em baixa as estimativas para os proveitos da Secil, com base numa redução nas vendas domésticas.

Os resultados operacionais (EBITDA) foram reduzidos por via da margem em Portugal e na Tunísia.

A revisão da Secil e Portucel reduziu o valor dos activos da Semapa, respectivamente em 66 milhões EUR e 141 milhões EUR.

Ao todo, a revisão de estimativas tirou 1,50 EUR por acção ao nosso Preço Alvo.

No que diz respeito ao custo de capital, passámos a separar os 5 primeiros anos do período explícito de um período transitório e da perpetuidade.

Com a actualização da taxa sem risco e dos *spreads* da dívida, as mudanças no custo de capital geraram

uma redução de 0,20 EUR no nosso Preço Alvo.

A Semapa detém 51% da Secil e está disposta a adquirir a participação da CRH e tornar-se o único proprietário da Secil.

Para um valor de aquisição de 300 milhões EUR, a Secil iria pagar o equivalente a um múltiplo de valor face aos resultados operacionais (EV/EBITDA) de mais de 10x, com um prémio de 67% e 25%, respectivamente sobre os múltiplos médios de cimenteiras comparáveis de segunda e primeira linha.

Para além disso, o endividamento da Semapa não chegaria a passar um nível médio para o sector em 2011.

Dados os tempos para acordo e decisão, esta aquisição não deverá acontecer antes de Setembro de 2011.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portucel

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 2,40 EUR

Actualizámos a nossa avaliação de 2,45 EUR para 2,40 EUR por acção, para o final de 2011, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

A nossa revisão concentrou-se exclusivamente em alterações nos parâmetros do custo de capital.

Mudámos a taxa livre de risco, com base na taxa soberana alemã a 10 anos, de 3,25% para 3% e alterámos os *spreads* da dívida para o período explícito.

Aumentámos os *spreads* de 4,25% para 5,75% nos primeiros cinco anos, e de 3,37% para 4,13% no período transitório.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Martifer

Sob Revisão

A Martifer divulgou os resultados do 2º trimestre de 2011.

As nossas estimativas encontravam-se claramente acima e nesse sentido colocámos a empresa sob revisão no sentido de afinar as nossas estimativas e avaliação.

Para mais informação consulte *Snapshot "Under review..."*.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

REN

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,80 EUR

A REN publicou os resultados relativos ao 2º trimestre de 2011.

Actualizámos as nossas estimativas, parâmetros do custo de capital e aumentámos o nosso Preço Alvo de 3,40 EUR para 3,80 EUR por acção, com uma recomendação de Compra, Risco Baixo.

Em geral, considerámos os resultados positivos, com melhorias de desempenho operacional e crescimento da base de activos.

No 2º trimestre 2011, os resultados operacionais vieram 3% acima da nossa estimativa e 5,1% acima do homólogo, por via do crescimento da base de activos e aumento da taxa média de retorno.

O investimento realizado no 2º trimestre de 2011 foi de 79,6 milhões EUR para um aumento líquido do RAB médio de 7,6% face ao homólogo.

De qualquer forma, no 1º semestre de 2011 o investimento atingiu apenas 30% do investimento total previsto para 2011, um atraso aparente que está em linha com o desempenho passado.

A actualização de parâmetros no custo de capital resultou num incremento de 0,35 EUR no nosso Preço Alvo.

A próxima fase de privatização da REN irá acontecer antes do final do ano e até 15 de Outubro deverá ser conhecido o novo sistema de retorno para os activos de electricidade.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

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

A EDP comunicou que vendeu 7,7% de capital social da Ampla Energia e Serviços e 7,7% da Ampla Investimentos e Serviços à Endesa Latinoamerica SA por 85 milhões EUR.

A venda destas participações está em linha com a estratégia anunciada pela EDP de venda de activos não estratégicos com um *target* de 500 milhões EUR.

A EDP comunicou que após esta venda completa 90% do objectivo definido para este ano, uma vez que já obteve cerca de 450 milhões EUR até à data.

A 31 de Dezembro de 2010, estes activos estavam registados na rubrica de Activos detidos para Venda perfazendo as duas participações cerca de 204 milhões EUR.

Na nossa avaliação valorizamos esta participação de acordo com o valor a que está registada em Activos detidos para Venda.

Apesar de esta venda ter sido por um valor substancialmente inferior ao que está registado na nossa avaliação não há impacto em termos do nosso Preço Alvo.

Acreditamos que possa ter sido efectuado algum ajustamento de cariz contabilístico relativamente a esta participação, uma vez que há uma redução substancial do valor contabilístico dos investimentos financeiros e activos detidos para venda (cerca de 180 milhões EUR) de Dezembro de 2010 para Junho de 2011.

Vanda Mesquita
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.

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)
Goldman Sachs	04_08-2011	Neutral	0,40
Macquarie	28-07-2011	Underperform	0,30
Nomura	26-07-2011	Neutral	0,45
KBW	25-07-2011	Underperform	0,38
ESER	25-07-2011	Neutral	0,52
HSBC	14-07-2011	Underweight	0,31
BBVA	25-05-2011	Underperform	0,49
BPI	17-05-2011	Hold	0,57

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,28	-	-	-	-
BES ³	2,36	3,60	52%	Compra	Alto
BPI ³	0,89	1,40	58%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,71	7,10	24%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,58	4,90	90%	Compra	Médio
Sonaecom	1,37	2,05	50%	Compra	Alto
Impresa	0,52	0,70	35%	Compra	Alto
Media Capital ²	1,02	3,05	199%	-	-
Cofina	0,31	0,65	110%	Compra	Alto
Novabase ⁴	2,58	-	-	-	-
EDP	2,25	3,35	49%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,12	6,25	52%	Compra	Baixo
REN	2,25	3,80	69%	Compra	Baixo
Brisa	2,73	5,10	87%	Compra	Baixo
Sonae	0,54	1,10	103%	Compra	Médio
Semapa	6,09	8,20	35%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,29	0,49	68%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,55	15,35	22%	Compra	Médio
Sonae Industria	0,99	3,00	203%	Compra	Alto
Altri	1,32	1,60	21%	Compra	Alto
Portucel	1,90	2,40	26%	Compra	Médio
Cimpor	4,96	6,90	39%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,21	1,60	32%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,10	-	-	-	-
Galp Energia	13,83	17,30	25%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 05/08/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
DSM	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
DSM	Preço Alvo		1,750	Unicredit
Unicredit	Recomendação		Buy	Societe Generale
Unicredit	Recomendação		Neutral	Exane BNP
Unicredit	Preço Alvo	1,50	1,35	Exane BNP
Societe Generale	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Societe Generale	Recomendação		Removed from Analyst focus list	JP Morgan
Societe Generale	Recomendação	Buy	Hold	S&P
EDF	Recomendação	Hold	Sell	S&P
EDF	Preço Alvo		23,00	S&P
Enel	Recomendação		Buy	Bank of America
Enel	Preço Alvo	5,25	5,00	Bank of America
Suez Environnement	Preço Alvo		14,00	S&P

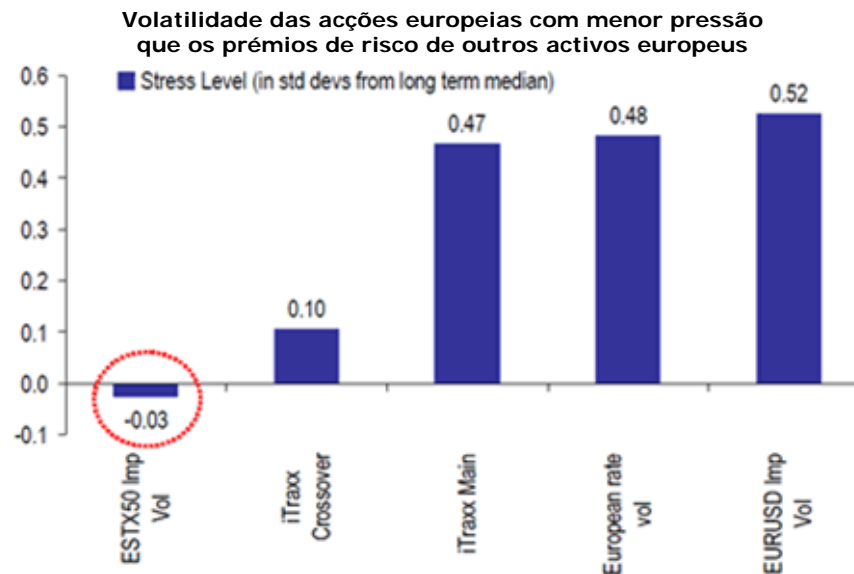
Suez Environement	Recomendação	Strong buy	Buy	S&P
Metro	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
EDP Renovaveis	Preço Alvo	5,60	5,40	JP Morgan
EDP Renovaveis	Recomendação		Overweight	JP Morgan
Deustche Post	Preço Alvo	19,00	16,00	ING
Deustche Post	Recomendação		Buy	ING
E.ON	Recomendação		Removed from "Kei Call" List	UBS
BNP Paribas	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
BNP Paribas	Preço Alvo	67,00	44,00	Societe Generale
Lagardere	Recomendação		Added to "Conviction Sell" list	Goldman Sachs
Barclays	Recomendação	Buy	Hold	RBS
Vodafone	Recomendação	Equal weight	Overweight	Barclays
Belgacom	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Barclays
Stora Enso	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
Portucel	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
Veolia Environnement	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
HSBC	Recomendação	Buy	Hold	RBS
HSBC	Preço Alvo	750,00	640,00	RBS
Siemens	Recomendação		Removed from "Conviction Buy" list	Goldman Sachs
Bankinter	Recomendação	Underweight	Neutral	HSBC
Bankinter	Preço Alvo		4,40	HSBC
Lloyds	Recomendação	Underperform	Neutral	Exane BNP
Credit Agricole	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
Rio Tinto	Recomendação		Buy	RBS
Rio Tinto	Preço Alvo	5,900	5,475	RBS
Air France	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Air France	Preço Alvo		11,00	Barclays
Renault	Recomendação	Overweight	Underweight	JP Morgan
Renault	Preço Alvo		45,00	JP Morgan
Peugeot	Recomendação	Overweight	Underweight	JP Morgan
Peugeot	Preço Alvo		29,00	JP Morgan
Intesa	Recomendação		Neutral	Goldman Sachs
Intesa	Preço Alvo	2,30	1,70	Goldman Sachs
Fiat	Recomendação		Underweight	JP Morgan
Fiat	Preço Alvo	8,10	6,00	JP Morgan
Banco Popolare	Recomendação		Neutral	Goldman Sachs
Banco Popolare	Preço Alvo	2,20	1,40	Goldman Sachs
Popolare Milano	Recomendação		Neutral	Goldman Sachs
Popolare Milano	Preço Alvo	2,00	1,20	Goldman Sachs
STMico	Recomendação		Hold	Unicredit
STMico	Preço Alvo	8,00	6,00	Unicredit
Unicredit	Recomendação	Buy	Neutral	Goldman Sachs

Fonte: Millennium investment banking

Porque é que em tempos de incerteza persistente os investidores devem deter volatilidade numa carteira?

Ao contrário da convicção geral e apesar das inúmeras incertezas macroeconómicas que pairam sobre os mercados, surpreendentemente a volatilidade registou um declínio em 2011. O índice VIX, que é utilizado por Wall Street como "medida do receio", caiu de 17,75% em 31 de Dezembro de 2010 para 16,5% até 30 de Junho de 2011. A volatilidade implícita de um ano- as expectativas do mercado para a volatilidade implícita nas opções cotadas nos 250 dias de negociação seguintes - também registou uma queda de 3% durante os 250 dias de negociação seguintes no caso da volatilidade implícita nas opções cotadas - caindo 2% durante este período para menos de 20% no que se refere às volatilidades do S&P500 e Nikkei, constituindo o Eurostoxx50 uma excepção, uma vez que está a negociar a 21-23% devido às incertezas acerca dos problemas de dívida soberana nos países periféricos. De uma perspectiva histórica, estes níveis de volatilidade das acções são surpreendentemente baixos, particularmente dado o enorme número de incertezas na actual configuração do mercado. Além disso, há sinais de que outras classes de activos estão já a revelar uma maior pressão que a volatilidade das acções.

As divisas, as matérias-primas (*commodities*) e os *spreads* do crédito estão a negociar a níveis de pressão mais elevados (em termos de desvio-padrão da mediana de longo prazo) que a volatilidade das acções. Argumentamos, por isso, que a volatilidade das acções tem um preço atractivo em comparação com outras classes de activos. Esta poderá ser uma altura interessante para comprar volatilidade das acções, dado que esta divergência não pode manter-se no médio prazo.



Fonte: BofA Merrill Lynch Global Research, Junho de 2011

Vemos muitas incertezas no horizonte que poderão causar surtos de volatilidade na segunda metade do ano. De facto, o problema da dívida soberana ainda paira sobre a zona euro, mas poderá também alastrar a outras economias desenvolvidas, tais como os EUA e o Japão. No que se refere à política monetária, as enormes injeções de liquidez poderão levar a novas bolhas nos preços dos activos, que já são visíveis em alguns mercados emergentes e nas matérias-primas. Os Bancos Centrais estão a começar a retirar este excesso de liquidez com vista a controlar as expectativas de inflação, que se estão já a tornar problemáticas para as economias emergentes. As tensões cambiais mantêm-se à medida que as regiões lutam pelo crescimento económico, o que resulta numa persistente e elevada volatilidade cambial (ver gráfico acima, no qual a volatilidade implícita EUR/USD está entre aquelas onde existe maior pressão). Por último, o fim do programa QE2 nos EUA poderá ter um impacto negativo sobre o aumento das taxas de juro de longo prazo e um declínio dos mercados accionistas.

A volatilidade das acções é, pois, um investimento importante na segunda metade de 2011. A direcção do mercado accionista é, na melhor das hipóteses, pouco clara, e poderá estar posicionada para um maior declínio. Um investimento na volatilidade é uma boa cobertura de risco contra a queda dos mercados accionistas e a correlação a longo prazo entre as acções e a volatilidade é de -0,7. Um investimento na volatilidade das acções pode proporcionar um grau de protecção a uma carteira.

A volatilidade está negativamente correlacionada com a queda dos preços das acções



Fonte: BofA Merrill Lynch Global Research, Junho de 2011

No entanto, a gestão activa é essencial para aproveitar os movimentos da volatilidade. A incerteza contínua resultou em condições de mercado traiçoeiras em que a volatilidade dispara quando não se espera, mas volta a cair com a mesma rapidez. Por exemplo, em Março, o terramoto no Japão fez com que o Nikkei225 disparasse de 20% para 28% em 4 sessões, para a seguir cair para 23% nas 5 seguintes. É necessário um gestor experiente, disposto a assumir riscos significativos quanto à altura de entrar ou sair do mercado para tirar partido deste tipo de mercados.

Como alternativa, os investidores deveriam considerar investir num fundo de volatilidade com gestão activa, onde estes tipos de decisões de investimento são tomadas por gestores de carteira experientes. Em qualquer dos casos, a volatilidade das acções deverá fazer parte de uma carteira onde persiste a incerteza, com vista a proporcionar diversificação, descorrelação e a possibilidade de obtenção de rendibilidades atractivas.

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 JP Morgan Global Healthcare USD	11,54%	(4)
2º BlackRock World Gold EUR	8,90%	(6)
3º UBS (Lux) Emerging Latin American USD	8,47%	(4)
4º Fidelity European High Yield	7,46%	(2)
5º Fidelity Asian Special Situations	7,23%	(5)

Top 5 subscrições (semana de 2011/08/01 a 2011/08/05)

- 1º BlackRock Latin America EUR
- 2º Fidelity European High Yield EUR
- 3º BlackRock World Energy
- 4º BlackRock World Mining EUR
- 5º Millennium Mercados Emergentes

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/08/05 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/08/05 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	
Ouro	38,60%	Banca	-39,04%
Brent	34,02%	IBEX35	-20,01%
Dow Jones	7,21%	PSI20	-17,17%
S&P 500	6,53%	Value Growth EU	-16,01%
MSCI Emerging Markets	2,90%	Eurostoxx 50	-15,76%

Top 5 negociação (semana de 2011/08/01 a 2011/08/05)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado GOLD
- 3º Certificado S&P 500

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

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

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

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

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

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

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

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

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (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	Jul-11	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	86%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	4%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-5.9%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6,895	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.