

Mercados

- ❖ Um olhar técnico sobre o mercado...
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

Esta semana...

- ❖ **O Que é a Duração?**
...estruturar melhor a sensibilidade das suas carteiras às taxas de juro, de acordo com os objectivos gerais do investimento e tolerância ao risco. No entanto, duração é somente um dos principais factores a considerar para decidir se um determinado título é adequado para a sua carteira.

Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados

Mais 



ACUMULE PONTOS
E DESCUBRA O QUE
TEMOS PARA SI»

longevity
WELLNESS RESORT

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

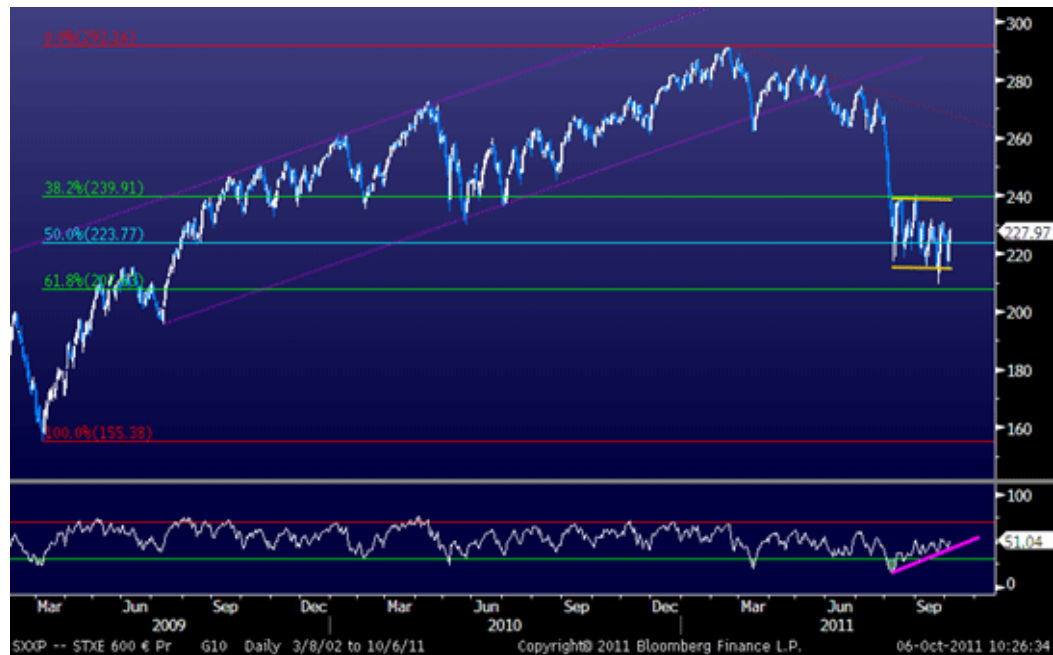
Mercados

Um olhar técnico sobre o mercado...

Semanalmente, o *Millennium investment banking* emite a sua opinião técnica para os mercados accionistas, através da análise do Stoxx 600 (Europa), PSI20 (Portugal) e S&P 500 (Estados Unidos), fornecendo ainda duas carteiras de investimento a uma semana, uma para a zona euro e outra para os Estados Unidos. De forma a enquadrar o investidor no nível actual dos mercados, aproveitamos para divulgar a nossa opinião técnica mais recente, divulgada na passada quinta-feira (6 de Outubro).

Como indicámos nessa carteira técnica semanal, o Stoxx 600 manteve-se praticamente inalterado a uma semana, tendo voltado a reagir em alta aos 220 pontos, no nível correspondente aos 61,8% de Fibonacci, da subida de Março de 2009 a Fevereiro deste ano, suporte do índice desde o início de Agosto último.

O indicador técnico RSI continua em divergência positiva com o índice bolsista, o que pode sustentar uma subida até aos 240 pontos (7% acima da cotação de fecho de 5 de Outubro), importante resistência que coincide com a linha de mínimos de 2009 e 2010 e com o nível de 38,2% de Fibonacci da subida já referida. Num cenário mais negativo, a quebra em baixa dos 220 pontos, poderá arrastar o índice até aos 200 pontos, mínimos de Julho de 2009 (-11%).



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

O PSI20 continua sob pressão, uma vez que se encontra a testar o topo do canal descendente iniciado em Junho deste ano, pela quinta vez no último mês. Uma reacção em alta a esta linha projectaria o índice nacional para os 6350 pontos (+10% em relação ao fecho de 5 de Outubro) no curto prazo, opinião sustentada pela divergência positiva com o indicador técnico RSI. A resistência para o médio prazo são os 6700 pontos (16% acima do fecho do dia 5 de Outubro). No entanto, caso o PSI20 revele falta de força em transpor os níveis actuais, transmitirá um sinal fortemente negativo, que o pode trazer até aos 5100 pontos (-12%), mínimos da crise tecnológica, em 2002, ainda que tenha um suporte intermédio (mas menos relevante) nos 5500 (-5%).



O S&P 500 encontra-se a transaccionar entre duas zonas de consolidação interessantes, cujo nível dos 1150 pontos corresponde à resistência da primeira zona e ao suporte da segunda (linha a amarelo). Assim, dada a proximidade, uma quebra em alta dessa barreira poderá levar o índice norte-americano até aos 1220 pontos (+7% em relação ao fecho de 5 de Outubro), níveis coincidentes com os máximos de Agosto de 2005 e 2011 (resistência da segunda zona, a vermelho). Pelo contrário, uma reacção em baixa ao nível actual poderá trazer o S&P 500 de volta aos 1050 pontos (-8%), correspondentes aos mínimos de 2010.



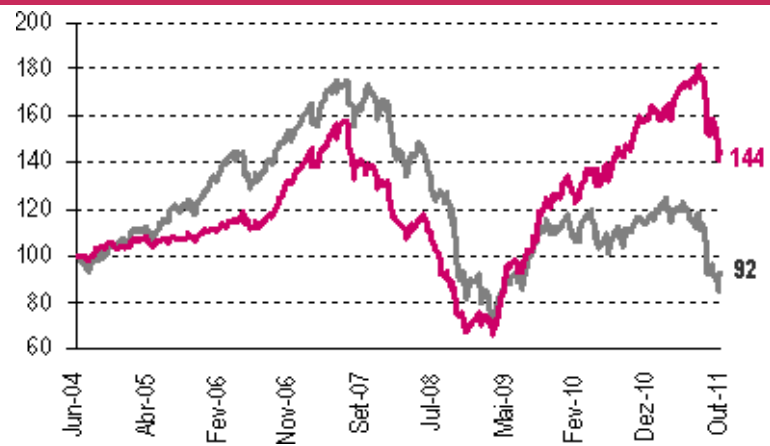
Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

As nossas carteiras de investimento a uma semana são baseadas no Módulo de Análise Técnica (MAT) para a zona euro e Estados Unidos. A selecção de títulos é feita através da aplicação de filtros a variáveis determinísticas de opinião de curto, médio e longo prazo (tendência, *momentum*, sazonalidade e ciclos), suportes e resistências e liquidez. A exposição ao mercado é variável, dependendo da opinião que a equipa tem para os mercados accionistas.

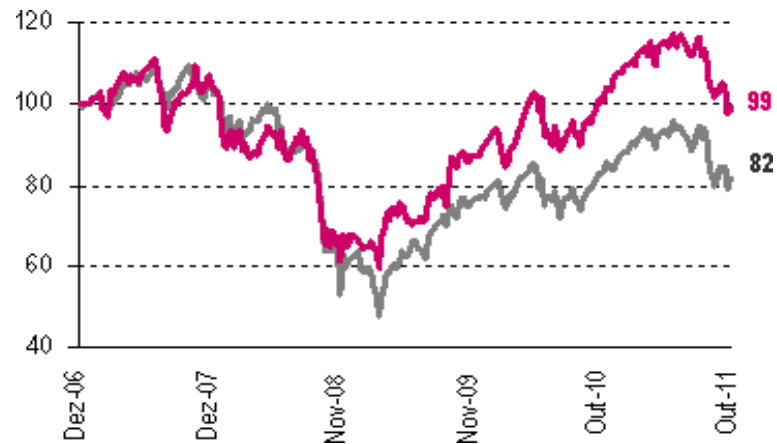
Na última semana, mantivemos a nossa exposição ao mercado nos 80%, uma vez que os índices Stoxx 600 e S&P 500 continuam sem definição de tendência, encontrando-se em níveis intermédios de zonas de consolidação, o que significa que de certa forma estamos optimistas para os mercados de acções, mas com algumas reservas, uma vez que a proximidade de resistências importantes podem limitar os ganhos no curto prazo.

Para terminar, vejamos a *performance* das nossas carteiras, com base 100 à data de lançamento.

Performance da Carteira zona euro



Performance da Carteira EUA



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Semanalmente poderá acompanhar a opinião técnica do Research Acções do *Millennium investment banking* para os mercados, publicada na Carteira Técnica Semanal, às quintas-feiras, na área de Bolsa > Research Acções > Análise Técnica, onde poderá também encontrar um glossário com os principais conceitos de Análise Técnica.

Ramiro Loureiro, Analista de Acções
 Sónia Martins, Analista de Acções
 Telma Santos, Analista de Acções
Equity Research
Millennium investment banking

Topo 

 Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Depois da Grécia ter admitido que vai falhar as metas de redução do défice em 2011 e 2012 e da Fitch e Goldman Sachs terem revisto em baixa as perspectivas económicas, os mercados registaram ganhos semanais.

A sustentar esteve o facto da FED admitir novas medidas de estímulo, as expectativas de maior coesão para a resolução da crise de dívida da zona euro e a garantia de liquidez aos bancos até meados do próximo ano dada pelo BCE.

EUROSTOXX 50 +4,1%, DAX +3,2%. S&P 500 +2,1%, NASDAQ 100 +3%.

Em notícia de destaque, em Espanha, o Banco Popular anunciou uma operação de fusão com o Banco Pastor.

Sem surpresas, o BCE manteve a taxa de juro directora para a zona euro inalterada nos 1,5%, na última reunião de Trichet como Presidente, e exclui para já descer na taxa directora.

O Banco de Inglaterra manteve a taxa de juro directora inalterada nos 0,5%, mas alargou o plano de compra de obrigações (*quantitative easing*) dos £200 mil milhões para os £275 mil milhões, pela primeira vez nos últimos dois anos.

No Boletim Económico de Outono, o Banco de Portugal estima uma contracção da economia nacional em 1,9% este ano (menos 10pb que o previsto na projecção de Verão), e 2,2% em 2012, correcção mas forte que o previsto anteriormente (-1,8%).

O FMI admitiu poder comprar dívida de Espanha e de Itália, em conjunto com o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, para ajudar à recuperação da confiança na zona euro.

A Fitch cortou o *rating* de viabilidade de seis bancos portugueses, justificando com dificuldades de financiamento, devido ao acentuar das "tensões ao nível do financiamento e liquidez e à deterioração da qualidade dos activos e rentabilidade", retirando o *outlook* negativo.

A Fitch reduziu do *rating* de Itália num nível (de AA- para A+) e de Espanha em dois (de AA+ para AA-), mas manteve o de Portugal inalterado.

A Moody's cortou o *rating* de nove bancos portugueses: CGD, BCP, BES, BPI, Totta, Montepio, Banif, ESFG e BPN, mantendo o *outlook* negativo, com excepção do BPN.

A agência reviu em baixa o *rating* de Itália pela primeira vez em quase 20 anos, de Aa2 para A2, *Outlook* negativo.

No plano macroeconómico, o indicador PMI Indústria da zona euro confirmou que a actividade contraiu pelo segundo mês consecutivo em Setembro, contrastando com a expansão no Reino Unido e a aceleração na China e EUA (esta de forma inesperada).

Cenário idêntico nos Serviços, onde a actividade na zona euro contraiu pela primeira vez em mais de dois anos, enquanto esteve a acelerar no Reino Unido e EUA.

Destaque ainda para a subida homóloga de 5,9% no IPP da zona euro em Agosto, onde as Vendas a Retalho tiveram uma queda homóloga de 1%.

Nos EUA as Encomendas às Fábricas recuaram 0,2% em Agosto e os Pedidos de Subsídio de Desemprego aumentaram de 395 mil para os 410 mil na semana terminada a 30 de Setembro.

Pela positiva, a economia norte-americana criou 103 mil empregos em Setembro, quase o dobro do

previsto (60 mil), com destaque para revisão em alta dos dados de Agosto, onde as estimativas actuais apontam para a criação de 57 mil postos de trabalho, quando inicialmente se tinha previsto uma estagnação.

A Taxa de Desemprego permaneceu inalterada nos 9,1% pelo terceiro mês consecutivo, sem surpresas para o mercado.

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Empresas e Sectores

O PSI20 avançou 0,5% para os 5921.13 pontos, sustentada pelas valorizações de 3,3% da Galp Energia, 5,8% da Portucel e 4% da EDP, que foram lideradas pela Semapa (+7,8%).

A Banca travou os ganhos, penalizada por revisões em baixa das notações da Fitch e da Moody's.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,79	3,00	280%
Zon Multimédia	Médio	2,40	4,90	104%
Sonae Capital	Alto	0,24	0,49	102%
BES**	Alto	1,92	3,60	88%
REN	Baixo	2,12	3,80	79%

* Preço de Fecho de 07/10/2011

** Preço Alvo final 2012

Media Sector - Audiências

Foram reveladas as audiências de Setembro, destacando-se a recuperação dos canais generalistas privados em termos mensais, beneficiando do efeito do "regresso às aulas".

Em termos anuais os canais cabo mantêm a tendência de forte subida.

A TVI manteve o segundo lugar, beneficiando dos bons números de audiências das transmissões diárias do *reality show* "Casa dos segredos".

A SIC manteve-se em terceiro lugar das audiências, tendo beneficiado do final da sua novela diária em *prime-time*.

O canal público RTP1 manteve a tendência negativa, a qual pode ser explicada em parte pela saída (para a TVI) de alguns dos responsáveis pela informação do canal.

Os canais cabo recuaram em termos mensais, embora o crescimento em termos anuais se mantenha forte.

A SIC Notícias reforçou a liderança, enquanto que a TVI 24 resiste no top10 dos canais cabo com maiores audiências e a RTP Informação apesar da reformulação (anterior RTPN) manteve a tendência de queda.

Para mais informação por favor consultar "*Snapshot: Media Sector - Audience Shares Sep11 FTA Channels slightly recovered*".

Impresa - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,70 €

Cofina - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,65 €

Media Capital - Sem Recomendação, Preço Alvo final 2011 3,05 €

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Nova Base

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 4,10 €

A Novabase apresentou a nova tecnologia "Let it V", uma plataforma que simula a experiência da *box* de televisão em qualquer plataforma, ou seja, permite aos utilizadores verem televisão ou conteúdos em qualquer dispositivo com acesso à internet, quer seja no *tablet*, no *smartphone* ou no PC.

A "Let it V" é a primeira plataforma do mercado que permite visualizar o vídeo em modo *full screen* e simultaneamente controlar o dispositivo e os conteúdos consumidos.

Outra das vantagens da "Let it V" é conter tecnologias de *streaming* adaptativo, o que significa que a emissão será adaptada ao tipo de ligação à internet que estiver disponível em dado momento.

Se a ligação for má, o utilizador não deixa de ver televisão, nem terá a imagem congelada; vai continuar a ter acesso, ainda que com menor qualidade.

Em Portugal, o primeiro cliente é a Zon que se encontra a testar o lançamento do serviço *online*, com a Iris "virtual".

Os principais alvos deste novo produto são alguns operadores onde a empresa já tem soluções instaladas e operadores de mercados emergentes com ambiente IP bastante desenvolvido - é o caso, por exemplo, do Brasil.

O lançamento da "Let it V" é positivo porque esta nova tecnologia aumenta a competitividade da empresa no mercado de televisão digital, potenciando o crescimento desta área de negócio e do negócio internacional da Novabase.

A área de Televisão Digital da Novabase foi responsável por 20,9% das receitas consolidadas da empresa em 2010 e 9,8% do EBITDA.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 15,85 €

Actualizámos as estimativas e a avaliação da Jerónimo Martins, tendo o Preço Alvo sido revisto em alta de 15,35 € para 15,85 €, mantendo-se a recomendação de Compra, Risco Médio.

Em termos globais a aplicação de uma taxa de câmbio euro/zloty mais desfavorável teve um impacto negativo de 1,55 €, enquanto que a alteração de estimativas em Portugal teve um impacto negativo de 0,10 €.

Pelo contrário, o alongar do período explícito teve um impacto positivo de 0,05 €, enquanto que a alteração de estimativas na Polónia teve um impacto de 1,00 € e a mudança de ano de referência de 2011 para 2012 teve um impacto positivo de 1,10 € na avaliação.

Mantemos a confiança no negócio da Polónia (Biedronka), pelo que uma eventual (forte) degradação do cenário económico em Portugal acaba por ter pouco impacto na avaliação da Jerónimo Martins.

Em termos globais, as receitas em Portugal foram revistas em baixa (menos compras ou substituição por produtos mais baratos, de marca própria), mas na Polónia foram revistas em alta (beneficiando do dinamismo da economia polaca).

As margens em Portugal foram revistas em ligeira baixa (reflectindo ambiente difícil), enquanto que na Polónia a revisão em baixa reflecte a revisão da metodologia de cálculo das margens por parte da empresa (pelo que houve uma revisão em baixa das margens pró-forma em 2010).

Mantemos a nossa confiança na empresa, a qual continua a beneficiar de uma forte equipa de gestão, aliando um modelo de negócio consistente com uma gestão criteriosa de custos e de dívida.

A empresa continua a transaccionar com múltiplos mais elevados que as suas congéneres retalhistas Europeias, mas consideramos que tal se justifica face ao seu perfil "Growth" devido ao crescente peso da unidade de negócio Polaca.

Caso a empresa não decida uma nova geografia de crescimento (3º país), acreditamos que a JM poderá remunerar adicionalmente os accionistas (via dividendo extraordinário seria o mais provável) dado o baixo nível de endividamento face aos comparáveis de retalho.

A JM irá apresentar os resultados do 1º trimestre de 2011 no dia 27 de Outubro antes da abertura do mercado.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot: Jerónimo Martins - 3rd market or special dividend? - Buy, Medium Risk (Target YE12: 15,85 €)*.

João Flores
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sector Telecom

A Comissão Europeia para as telecomunicações Neelie Kroes lançou uma consulta pública para examinar os preços grossistas (*wholesale*) para o acesso às redes de cobre, ou seja o valor cobrado pelos operadores a concorrentes pelo aluguer das suas redes de cobre.

A consulta vai decorrer até 28 de Novembro.

A comissão considera que o retorno elevado que os operadores incumbentes obtêm das redes de cobre poderá estar a torná-los menos dispostos a investir em redes de fibra de alta velocidade.

A comissão está preocupada com a possibilidade de não serem atingidos os objectivos estabelecidos na agenda digital, como por exemplo que pelo menos 50% das casas na EU subscribam acessos de internet com velocidade superior a 100 Mbps em 2020.

Os maiores operadores Europeus já responderam dizendo que a situação é a inversa: a redução da rentabilidade das redes de cobre vai reduzir a sua flexibilidade para investirem em redes de nova geração.

Os operadores incumbentes enfrentam necessidades de investimento avultadas nos próximos anos (redes de fibra e 4G), ao mesmo tempo que sofrem com a diminuição de receitas na maioria dos mercados europeus.

Esta possível legislação tem um impacto residual na Portugal Telecom, já que este operador tem um número relativamente reduzido de acessos de *wholesale* (cerca de 8% das linhas totais).

Se o preço grossista se reduzir em 1 € (actualmente o preço de oferta grossista de acesso ao lacete local é de 8,99 €), o *cash flow* operacional doméstico (EBITDA - Capex) estimado para 2012 é reduzido em 0,3%.

Se a regulação tiver em conta o investimento em fibra (uma das possibilidades que tem sido mencionada), então a Portugal Telecom deverá ser isenta de diminuição do preço *wholesale*, já que tem investido de forma significativa em fibra (1,6 milhões de casas até final deste ano).

A Telefónica investiu pouco em fibra em Espanha até à data; está mais focada em proteger o *cash flow* doméstico e ainda não foi "forçada" a um investimento mais significativo por parte da concorrência.

Dada a prioridade em reduzir o endividamento ao mesmo tempo que assegura o compromisso ao nível dos dividendos, esta não é uma boa altura para a Telefónica estar a investir de forma significativa em fibra.

Se o preço grossista se reduzir em 1 € (actualmente é de 8,32 €), o *cash flow* operacional doméstico estimado para 2012 é reduzido em 0,6%.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

Sport Tv

A Sport Tv ganhou o exclusivo dos direitos de transmissão dos jogos da Liga dos Campeões nas épocas 2012/2013 a 2014/2015, em sinal codificado.

A Sport Tv garantiu assim a transmissão de 128 jogos por época em sinal codificado, com excepção das 18 partidas a emitir em sinal aberto, cuja compra foi assegurada pela TVI.

Relembramos que o empresário Pais do Amaral disputou com a Sport Tv os direitos em sinal codificado, tendo anunciado que pretendia lançar um canal desportivo em 2012, concorrente da Sport Tv.

Pais do Amaral detém os direitos de transmissão da Liga Espanhola nas épocas 2012/2013 a 2014/2015 e segundo notícias na imprensa estará a negociar com o Benfica os direitos de transmissão dos jogos do campeonato disputados em casa a partir da época de 2013/2014.

Esta é uma boa notícia para a Sport Tv e para a Zon (que detém 50% da Sport Tv), já que é assegurado um conteúdo importante e é retirado fulgor ao projecto concorrente de Pais do Amaral.

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,65 €

Segundo comunicado divulgado no *site* da CMVM a AKO, investidor institucional, com base em Londres, aumentou a posição curta na Brisa para cerca de 0,918% do capital social.

Recordamos que este investidor tem vindo a criar uma posição curta de Brisa nas últimas semanas, junto de um preço mínimo histórico, acreditando portanto que os fundamentais da empresa se deverão deteriorar extraordinariamente no futuro.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Portucel

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

Reunimos todas as transacções de acções da Portucel por parte da Semapa ao longo do presente ano e chegámos a uma variação mensal da participação na Portucel.

Na tabela abaixo, podemos observar que essa participação aumentou apenas 0,55pp desde 31 de Dezembro de 2010.

Além disso, a Portucel aumentou a carteira de acções próprias de 1,96% para 2,64% do total de acções, o que resultou num aumento de 1,1 pp na participação de controlo da Semapa na Portucel.

No mesmo período, o preço médio de todas as operações de mercado de acções da Portucel foi de 2,26 €.

	participação directa		participação total		acções próprias		controlo
	# milhões	%	# milhões	%	# milhões	%	%
31 Dec 2010	105.52	13.75%	578.44	75.37%	15.05	1.96%	76.88%
31 Jan 2011	105.52	13.75%	578.44	75.37%	15.39	2.01%	76.91%
28 Feb 2011	105.52	13.75%	578.44	75.37%	15.63	2.04%	76.93%
31 Mar 2011	108.37	14.12%	581.29	75.74%	16.25	2.12%	77.38%
30 Apr 2011	108.37	14.12%	581.29	75.74%	16.84	2.19%	77.44%
31 May 2011	108.64	14.15%	581.56	75.77%	18.56	2.42%	77.65%
30 Jun 2011	108.99	14.20%	581.91	75.82%	19.22	2.50%	77.77%
31 Jul 2011	109.14	14.22%	582.06	75.84%	19.22	2.50%	77.79%
31 Aug 2011	109.56	14.27%	582.48	75.89%	19.69	2.56%	77.89%
30 Sep 2011	109.73	14.30%	582.65	75.92%	20.01	2.61%	77.95%
07 Oct 2011	109.73	14.30%	582.65	75.92%	20.28	2.64%	77.98%

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)
ESER	05-10-2011	Restricted	---
Goldman Sachs	04-10-2011	Neutral	0,28
BPI	20-09-2011	Hold	0,31
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
Merril Lynch	05-08-2011	Underperform	0,39
Macquarie	28-07-2011	Underperform	0,30
KBW	24-07-2011	Underperform	0,38
HSBC	14-07-2011	Underweight	0,31

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,17	-	-	-	-
BES ³	1,92	3,60	88%	Compra	Alto
BPI ³	0,65	1,15	77%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,29	7,10	34%	Compra	Médio
Zon Multimédia	2,40	4,90	104%	Compra	Médio
Sonaecom ³	1,17	2,10	79%	Compra	Alto
Impresa	0,44	0,70	59%	Compra	Alto
Media Capital ²	1,53	3,05	99%	-	-
Cofina	0,47	0,65	38%	Compra	Alto
Novabase ³	2,31	4,10	77%	Compra	Alto
EDP	2,41	3,35	39%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,07	6,25	54%	Compra	Baixo

REN	2,12	3,80	79%	Compra	Baixo
Brisa ³	2,62	3,65	39%	Compra	Baixo
Sonae	0,52	0,87	68%	Compra	Médio
Semapa	5,65	8,25	46%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,24	0,49	102%	Compra	Alto
Jerónimo Martins ³	12,00	15,85	32%	Compra	Médio
Sonae Indústria	0,79	3,00	280%	Compra	Alto
Altri	1,16	1,60	38%	Compra	Alto
Portucel	1,86	2,40	29%	Compra	Médio
Cimpor	4,98	6,35	28%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,00	1,60	60%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,19	-	-	-	-
Galp Energia ³	14,20	18,15	28%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 07/10/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
H&M	Recomendação	-	Underweight	HSBC
H&M	Preço Alvo	185,00	200,00	HSBC
Deutsche Post	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
SocGen	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Erste	Preço Alvo	31,00	23,00	Societe Generale
Erste	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Enegas	Preço Alvo	15,50	16,50	Barclays
Enegas	Recomendação	Underweight	Overweight	Barclays
Tema Spa	Preço Alvo	2,95	3,15	Barclays
Tema Spa	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Barclays
Saipem	Preço Alvo	-	38,60	JP Morgan
Saipem	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Dassault Systems	Preço Alvo	60,00	57,00	Naitixis
Dassault Systems	Recomendação	Neutral	Neutral	Naitixis
Luxottica	Preço Alvo	24,40	23,20	Deutsche Bank
Luxottica	Recomendação	-	Hold	Deutsche Bank
Veolia Environnement	Preço Alvo	6,80	4,90	UBS
Veolia Environnement	Recomendação	Neutral	Sell	UBS
Nestlé	Preço Alvo	-	57,00	Societe Generale
Nestlé	Recomendação	-	Initiated Buy	Societe Generale
Danone	Preço Alvo	-	50,00	Societe Generale
Danone	Recomendação	-	Initiated Hold	Societe Generale
Henkel	Preço Alvo	-	40,00	Societe Generale
Henkel	Recomendação	-	Initiated Hold	Societe Generale
EasyJet	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
Ryanair	Recomendação	Neutral	Outperform	Credit Suisse
Dexia	Recomendação	Neutral	Reduce	Naitixis

Heineken	Preço Alvo	-	30,00	Societe Generale
Heineken	Recomendação	-	Initiated Sell	Societe Generale
Santander	Recomendação	-	New Underperform	Credit Suisse
Ericsson	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Atlantia	Preço Alvo	15,00	13,00	Exane
Umicore	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Umicore	Preço Alvo	43,00	31,00	Deutsche Bank
Umicore	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Umicore	Preço Alvo	39,00	32,00	HSBC
GDF Suez	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Arkema	Preço Alvo	86,00	52,00	HSBC
Arkema	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Eni PT	Preço Alvo	19,60	18,70	Goldman Sachs
STMicroelectronics	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Vodafone	Preço Alvo	-	204,00	ING
Vodafone	Recomendação	-	Initiated Buy	ING
Sainsbury	Recomendação	Hold	Buy	RBS
Assicurazione Generali	Preço Alvo	14,00	12,80	Naitixis
Fiat	Recomendação	Buy	Buy	Unicredit
Fiat	Preço Alvo	9,10	6,80	Unicredit
Alcatel-Lucent	Preço Alvo	3,20	2,50	Nomura

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

O Que é a Duração?

Pontos-chave:

A duração pode ajudar a prever as possíveis mudanças no preço de um título, devido a uma mudança nas taxas de juro.

Ao compreender o que é duração, os investidores podem estruturar a sensibilidade de suas carteiras às taxas de juro de uma forma melhor.

A duração é uma das medidas mais importantes a considerar quando se avalia um título ou um cabaz de títulos. Mas o conceito de duração pode a princípio parecer complexo, causando dúvidas nos investidores de como a duração está relacionada aos seus investimentos de renda fixa.

Por conta disto, a BlackRock acredita que é importante que o investidor entenda completamente o que é duração e como usá-la para avaliar a adequação de um título de renda fixa a uma carteira.

Como medir a sensibilidade às taxas de juro

A duração é uma medida de sensibilidade do preço (valor do capital) de um investimento de renda fixa a mudanças nas taxas de juro. Esse cálculo pode ajudar a prever possíveis mudanças no preço de um título mediante uma mudança nas taxas de juro. Como regra geral, para cada 1% de aumento ou diminuição nas taxas de juro, o preço do título mudará aproximadamente 1% na direcção oposta para cada ano de

duração.

Por exemplo, se um título tem duração de 5 anos e as taxas de juro sobem 1%, o preço do título irá diminuir em cerca de 5%. Inversamente, se um título tem duração de 5 anos e a taxa de juro diminui em 1%, o preço do título irá aumentar em cerca de 5%.

O que nos diz a duração?

Quanto maior o vencimento de um título, maior a sua duração. Isso deve-se ao facto de levar mais tempo para receber o pagamento total.

Quanto mais baixo o *cupom* de juros de um título, maior é a sua duração, uma vez que, guardadas as proporções, menor é o pagamento a ser recebido antes do vencimento final.

A duração de qualquer título que pague *cupons* de juro será menor que o seu vencimento, uma vez que parte do pagamento de *cupons* de juro será recebida antes da data de vencimento.

Como títulos sem *cupons* de juro não pagam *cupons*, a duração de um título sem *cupom* será igual ao seu vencimento.

Relação da Duração com Taxas de Juro e Preço		
Duração	Mudança nas Taxas de Juro	Mudança aproximada no preço do título
5 anos	+1%	-5%
5 anos	-1%	+5%

Em geral, quanto maior a duração de um título - em outras palavras, quanto mais tempo o investidor tiver que esperar para receber o pagamento de *cupons de juro* e recuperar o capital investido - maior será a queda do seu preço à medida que as taxas de juro subirem. É claro que um risco de investimento maior é acompanhado de rendimentos potencialmente maiores. Se a expectativa do investidor é que as taxas de juro caiam durante o período de tempo em que o título é mantido, um título com uma duração longa será mais atraente, pois o preço do título poderá aumentar mais do que os títulos com durações mais curtas.

Como utilizar a duração

Dado a sua relativa capacidade de prever mudanças de preço baseadas em mudanças nas taxas de juro, a duração permite comparar de forma eficaz títulos com diferentes vencimentos e *cupons de juro*.

Títulos com *cupons de juro* menores são mais sensíveis a taxa de juros que títulos com *cupons de juro* maiores. Por exemplo, um título com prazo de 5 anos sem *cupom* de juro pode ser mais sensível a mudanças na taxa de juro que títulos com prazo de 7 anos, com *cupom* de juro de 6%. Ao comparar durações de títulos, é possível antecipar o grau de mudança no preço de cada título ao presumir uma dada mudança na taxa de juro.

Os cálculos de duração podem ser utilizados para ajudar os investidores a estruturar as suas carteiras com maior precisão em termos de objetivos gerais do investimento e tolerância ao risco.

Tipos de Duração

Embora a duração tenha várias formas, indicamos a seguir os cálculos mais comumente usados por companhias de investimento:

Duração Macaulay - Mede o número de anos necessários para recuperar o custo real do título, tendo em conta o valor presente de todos os *cupons de juro* e o capital a ser recebido no futuro. Esta forma de duração é a única expressa em termos de anos.

Duração Modificada - Parte da Duração de Macaulay para medir a capacidade de resposta do preço de um título às alterações nas taxas de juro. Reflete-se como uma mudança percentual no preço para cada 100 pontos percentuais nas taxas de juro.

Duração Real - Este é um refinamento da duração modificada e é particularmente útil para carteiras que possuem títulos resgatáveis. A Duração Real utiliza o rendimento do título, o *cupom* de juros, o vencimento final e as características de resgate para calcular um único número que indicará o quão sensível é o preço de um título ou de um cabaz a mudanças nas taxas de juro.

Duração e Convexidade

A duração pressupõe uma relação linear entre o preço do título e as mudanças nas taxas de juro, o que nem sempre é verdadeiro quando há grandes mudanças nas taxas.

Para compensar essa contradição, o conceito de convexidade foi criado. No mercado, os preços dos títulos deslocam-se inversamente em relação às taxas de juro. Os preços dos títulos caem quando as taxas de juro sobem e, analogamente, os preços dos títulos sobem quando as taxas de juro caem. A convexidade corrige o erro produzido pela duração ao antecipar a mudança de preço quando existem grandes oscilações nas taxas de juro. A convexidade mede a percentagem de mudança na duração, e assim permite considerar plenamente a relação dinâmica entre preços e taxas.

A convexidade também pode ser útil para a comparação de títulos. Se dois títulos oferecem a mesma duração e rendimento, mas um deles apresenta grande convexidade, as mudanças nas taxas de juro vão afectar cada título de forma diferente. Um título com maior convexidade é menos afectado pelas taxas de juro do que um título com menor convexidade. Além disso, os títulos com maior convexidade terão preços mais elevados que títulos com menor convexidade, independentemente das taxas de juro subirem ou descerem.

Duração e a sua carteira

Se os investidores entenderem a duração, podem tentar estruturar melhor a sensibilidade das suas carteiras às taxas de juro, de acordo com os objectivos gerais do investimento e tolerância ao risco. No entanto, duração é somente um dos principais factores a considerar para decidir se um determinado título é adequado para a sua carteira.

A duração destina-se apenas a descrever a interacção entre o preço de um título e as taxas básicas de juro. Não dá qualquer indicação sobre a capacidade do emissor de realizar o pagamento de juros e capital dentro do prazo estipulado. A duração de um título é somente uma estimativa, e a mudança de preço em resposta a uma mudança na taxa de juro pode ser maior ou menor que a indicada pela sua duração. Assim como qualquer outro investimento, um título com uma determinada duração pode ser apropriado para um investidor, mas inadequado para outro.

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

BLACKROCK

[Topo](#) 

Fundos

Top 5 rentabilidade (últimos 12 meses)

	Rentabilidade	Classe de Risco
1º Schroders ISF US Dollar	5,98%	(4)
2º F&C US Smaller Companies	5,53%	(6)
3º JPMorgan Global Healthcare	4,83%	(6)
4º Amundi Global Inflation	4,73%	(2)
5º Morgan Stanley SICAV USD Liquidity	4,12%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2011/10/03 a 2011/10/07)

- 1º BlackRock World Gold
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º BlackRock Latin America
- 4º Schroder ISF Greater China
- 5º Millennium Acções América

As rentabilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/10/04 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/10/04 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

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

As rentabilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade 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 rentabilidades 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	
Brent	26,91%	Banca	-42,31%
Ouro	22,36%	Value Growth EU	-24,99%
Dow Jones	1,41%	PSI20	-23,79%
S&P 500	-0,22%	Recursos Naturais	-21,11%
Technical EU	-4,61%	MSCI Emerging Markets	-19,85%

Top 5 negociação (semana de 2011/10/03 a 2011/10/07)

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

3º Certificado EUROSTOXX50

4º Certificado GOLD

5º Certificado WHEAT

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 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	Set-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	93%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	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	-19.6%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,891	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.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa colectiva 501 525 882