

Mercados

- ❖ [2012, o ano D para a Itália](#)
- ❖ [Análise de Mercados e Perspectivas](#)
- ❖ [Empresas e Sectores](#)
- ❖ [Recomendações e Price Targets](#)
- ❖ [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- ❖ **Crescimento e Valor - Dois estilos de investir em acções**
... primeiro estabelecer o que diferencia uma "acção de crescimento" de uma "acção de valor". As características típicas que distinguem cada grupo são tomadas principalmente através de dados mensuráveis.

Ranking

- ❖ [Fundos](#)
- ❖ [Certificados](#)

[Mais](#) 



M
LEILÕES
DEPÓSITO
NET

**ARREIMATE UMA
BOA TAXA PARA AS
SUAS POUPANÇAS.**

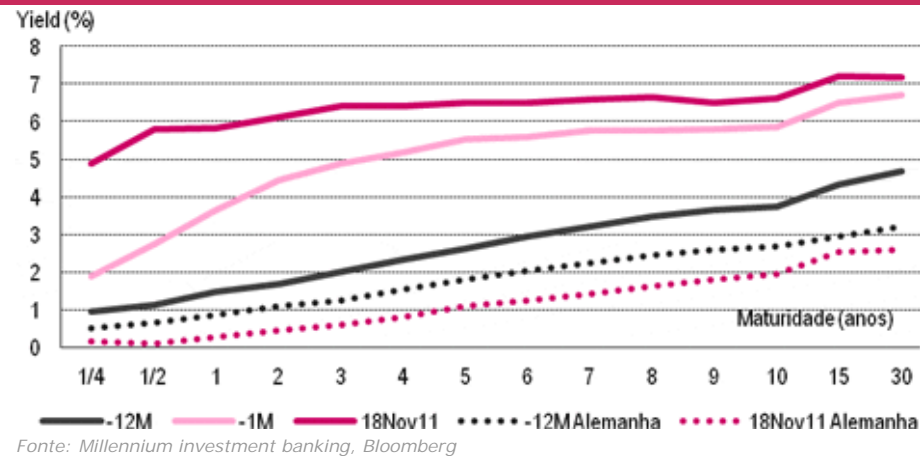
Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

Mercados

2012, o ano D para a Itália

A crise de dívida soberana da zona euro tem continuado no centro das atenções, estando os investidores cada vez mais focados no evoluir da situação financeira de Itália, o que tem condicionado bastante a evolução dos mercados accionistas. No início do mês, as taxas das obrigações soberanas italianas registaram subidas acentuadas, com a generalidade das maturidades a ultrapassar os 7%. Ainda que as taxas de juro tenham corrigido, um pouco motivadas pela demissão de Silvio Berlusconi, depois de não ter conseguido maioria absoluta, na aprovação das medidas de execução orçamental para 2012 acordadas com a União Europeia, a estrutura da *yield curve* da dívida pública italiana está a deformar-se, à semelhança do que se verificou na Grécia e em Portugal antes de terem pedido ajuda financeira. Cerca de 20% da dívida pública italiana irá vencer-se em 2012, sendo que metade desse valor se concentra nos primeiros quatro meses, o que constituirá um grande teste à capacidade de refinanciamento do país. Itália terá em 2012 o ano D, de Dívida.

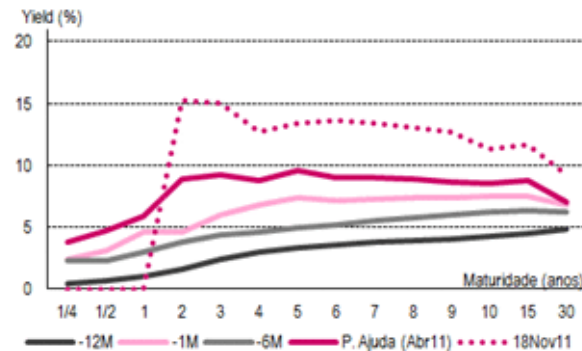
No passado dia 14 de Novembro, teve lugar a primeira emissão de dívida pública com Mario Monti como Primeiro-Ministro italiano. Os resultados confirmam os sinais de alerta, já que os investidores cobraram uma taxa de juro média ponderada de 6,3% (vs. 5,3% exigidos no leilão de Outubro) para financiarem o país em 3 mil milhões EUR a uma maturidade de cinco anos, sendo esta a taxa mais elevada desde 1997.



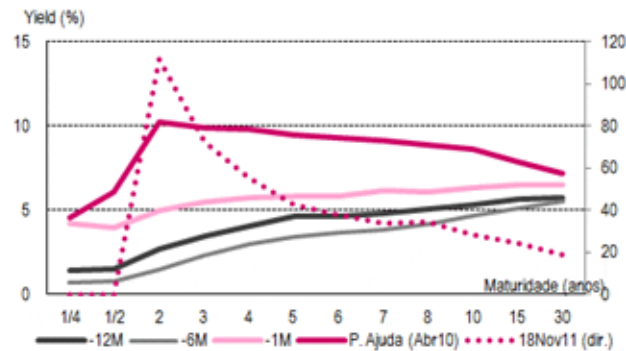
A *yield* de uma obrigação representa a rentabilidade implícita que o seu detentor terá caso compre no dia de hoje essa obrigação e a mantenha até à maturidade. Na rentabilidade implícita está incorporado o efeito preço - diferença entre o valor da obrigação no momento de compra e o valor da mesma na data fim (100% se for ao par) - e o efeito do reinvestimento de possíveis cupões a receber até à maturidade.

A forma da *yield curve* de Itália está a distanciar-se cada vez mais da estrutura padrão, representada pela curva da Alemanha, o que é um sinal de aviso se levarmos em conta que as *yield curves* da Grécia e de Portugal sofreram esta metamorfose um mês antes de solicitarem intervenção externa, situação que se foi agravando progressivamente após o pedido de ajuda.

Yield Curve de Portugal



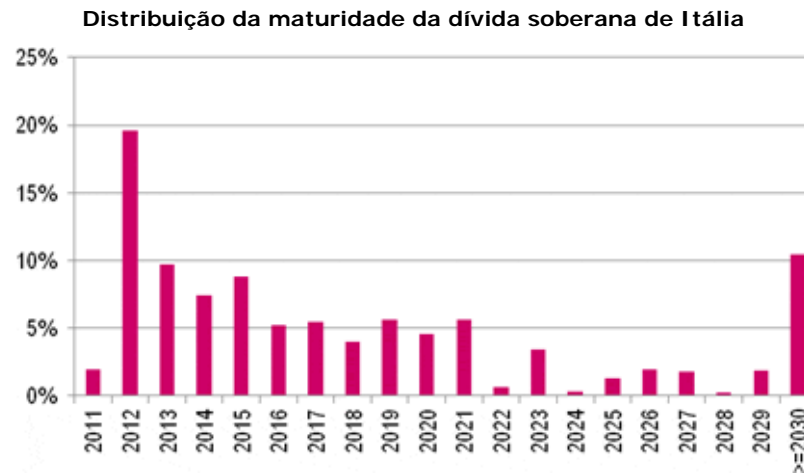
Yield Curve da Grécia



Yield curves mais alisadas transmitem a ideia de que os investidores receiam que o país tenha maior dificuldade em honrar os seus compromissos no curto prazo, provocando uma subida dos juros para maturidades mais reduzidas, que poderão até mesmo ultrapassar os exigidos para maturidades mais longas.

Dívida de Itália enfrenta maior teste em 2012

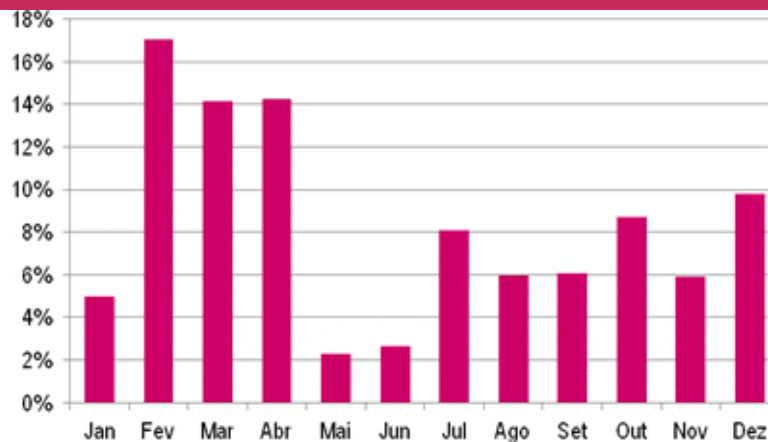
A subida generalizada das *yields* soberanas tem como reflexo imediato a exigência de juros cada vez maiores para novas emissões. Analisando a distribuição da maturidade da dívida soberana italiana, verifica-se que quase 20% das obrigações transalpinas se vence em 2012.



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Posto isto, o grande teste à qualidade da dívida de Itália deverá ocorrer no próximo ano, em especial nos primeiros quatro meses de 2012, onde o país terá de fazer o *rollover* (refinanciamento) de aproximadamente 50% da dívida que atinge a maturidade no ano. Tendo em conta que os mercados accionistas antecipam este tipo de situações, é natural que possam estar sob alguma pressão no início de 2012, a menos que surjam entretanto factores passíveis de aliviar a tensão relacionada com a escalada das *yields* soberanas de países como Itália ou até mesmo Espanha.

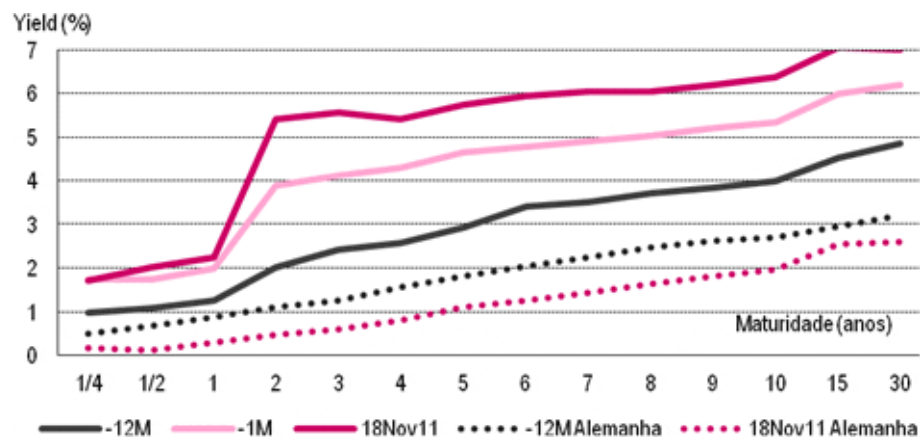
Vencimento da dívida soberana italiana em 2012



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Para terminar, gostaríamos de referir que a estrutura de taxas de juros soberanas de Espanha também se tem vindo a modificar para maturidades entre dois e cinco anos.

Yield Curve de Espanha vs. Alemanha



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros na área de Research do site do Millennium bcp

Ramiro Loureiro, Analista de Acções
 Telma Santos, Analista de Acções
 Millennium investment banking

[Topo](#)



Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados accionistas viveram uma semana de queda, pressionados pelos elevados juros que Itália e Espanha pagaram nos leilões de dívida pública para se financiarem.

A pressão esteve ainda a probabilidade de nova recessão na zona euro, segundo os *leading Indicators* da OCDE, que também apontaram para um arrefecimento da economia norte-americana, bem como a revisão em baixa das previsões de crescimento do PIB espanhol e a previsão da *rating* Fitch de que um alastramento da crise soberana na Europa representa um grande risco para a banca dos EUA.

A falta de acordo entre republicanos e democratas quanto ao plano para reduzir o défice dos EUA, a menos de uma semana para o final do prazo também penalizou as praças norte-americanas.

O EUROSTOXX perdeu 4,4%, o DAX 4,2%, o S&P 500 3,8% e o DOWJONES 2,9%.

No pan europeu, a Banca (-6,4%) continua pressionada pelos *writedowns* relacionados com a dívida grega, a exemplo do que foi divulgado pelo Unicredit (-8,7%), que reportou uma perda líquida de 10,6 mil milhões EUR no 3º trimestre, devido a quase 10 mil milhões EUR em *writedowns* e imparidades, tendo aprovado um aumento de capital de 7,5 mil milhões EUR.

Os sectores Recursos Naturais (-6,5%) e Automóvel (-8%) também registaram perdas mais expressivas.

A nova tranche de ajuda financeira a Portugal, no valor de 8 mil milhões EUR, terá lugar em Dezembro e Janeiro próximos, depois da *troika* ter terminado com sucesso mais uma avaliação.

Na Dívida Pública, o Tesouro italiano pagou uma taxa média de 6,29% para emitir 3 mil milhões EUR de Obrigações a 5 anos (vs. 5,32% em Outubro), os mais elevados para esta maturidade desde 1997.

O Tesouro de Espanha colocou 2,6 mil milhões EUR a 12 meses a uma taxa média de 5,022% (vs. 3,608% do mês passado), 558 milhões EUR a 18 meses a uma taxa média de 5,159% (vs. 3,801% do leilão anterior) e 3,56 mil milhões EUR em obrigações a 10 anos a uma taxa média de 6,975% (superior aos 5,433% conseguidos em Outubro).

A Grécia colocou 1,3 mil milhões EUR de BT a 3 meses a uma taxa média de 4,63%, sendo a primeira colocação de dívida pública com Lucas Papademos como Primeiro-Ministro do país.

O Governador do Banco de Inglaterra, Mervyn King, admitiu tomar medidas adicionais para estimular a economia, prevendo que o PIB britânico nos próximos trimestres cresça de modo mais lento que o estimado em Agosto e poderá ficar praticamente estagnado no 1º semestre de 2012.

De acordo com a primeira estimativa do PIB, a economia da zona euro no 3º trimestre expandiu-se 0,2% em relação ao trimestre antecedente e 1,4% em termos homólogos.

O PIB alemão cresceu 0,5% (qoq) e 2,6% (yoy), a economia de França expandiu-se 0,4% (qoq) e 1,6% (yoy).

Em divergência esteve Portugal, onde o PIB contraiu 0,4% numa base mensal (quarta variação negativa consecutiva), ainda que de forma menos acentuada que o estimado (-0,7%), e recuou 1,7% face a igual período de 2010.

Após três trimestres consecutivos em contracção, a economia japonesa cresceu a uma taxa anualizada de 6% (vs. 5,9% estimados).

A Produção Industrial na zona euro recuou 2% em Setembro, no Japão caiu 3,3% no mesmo mês e nos EUA aumentou 0,7% em Outubro, quase ao dobro do previsto.

A inflação na zona euro atingiu os 3% em Outubro, no Reino Unido os 5% e nos EUA os 3,5%.

No mercado imobiliário norte-americano, o índice NAHB atingiu em Novembro o valor mais elevado desde Maio de 2010, as Casas em Início de Construção nos EUA caíram apenas 0,3% em Outubro (mercado estimava - 7,3%) e as Licenças de Construção aumentaram 10,9% em Outubro (vs. 2,4% esperados).

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Mercados

Empresas e Sectores

O PSI20 caiu 2,5% para os 5442 pontos.

Pela negativa salientamos as perdas da Sonae Indústria (-10% para os 0,54 EUR), Galp Energia (-8,7% para os 12,10 EUR), Cimpor (-7,2% para os 4,874 EUR) e Zon Multimédia (-5,5% para os 1,899 EUR), na semana em que a PT (-3,4% para os 4,81 EUR), concorrente nos serviços de TV, telefone e internet, anunciou que o Meo, serviço de TV por subscrição, superou um milhão de clientes e anunciou o aumento das tarifas móveis a partir de 1 de Janeiro de 2012.

Em contraciclo, destaque para a recuperação do BCP (+19,4% para os 0,123 EUR).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,54	1,95	261%
BES	Alto	1,23	3,60	193%
Novabase	Alto	1,88	4,10	118%
Zon Multimédia	Médio	1,90	3,70	95%
Sonae	Médio	0,49	0,92	89%

Preço de Fecho de 18/11/2011

Altri

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,20 EUR

Reiniciámos a cobertura da Altri com uma avaliação de 1,20 EUR por acção, para o final de 2012, com uma recomendação de Reduzir, Risco Alto.

Revimos as nossas estimativas, actualizámos o custo de capital e mudámos a data de referência de avaliação um ano para a frente.

Revimos em baixa a margem operacional (EBITDA) em 2011 e trimestres seguintes, com uma queda ligeira até ao 1º trimestre de 2012 e uma provável recuperação lenta a seguir.

A margem foi revista em baixa por via da queda nos preços da celulose, transferência parcial de vendas da Europa para os mercados asiáticos e possível aumento de descontos.

Também revimos as nossas estimativas para o fundo de maneio.

O ciclo de conversão de caixa cresceu de 17 dias no final de 2010 para mais de 75 dias no final do 3º trimestre de 2011 e poderá voltar a cair para perto dos 50 dias no final de 2011.

O impacto da revisão de estimativas foi negativo, - 0,75 EUR por acção.

Comparámos o benefício líquido para a Altri, das tarifas especiais para a cogeração de energia, com um cenário de auto-consumo energético, sem tarifas especiais, e chegámos a um impacto negativo de 1,00 EUR no nosso Preço Alvo.

Este seria o impacto máximo de um corte total e imediato das tarifas especiais, como consequência de medidas restritivas do Governo, um impacto meramente indicativo, não incluído no nosso cenário base.

Actualizámos o custo de capital, nomeadamente a taxa soberana portuguesa de 9% para 10%, a taxa livre de risco de 3,25% para 3% e o *spread* da dívida (até 2015) de 4,5% para 6%.

O impacto das mudanças no custo de capital foi negativo (- 0,15 EUR por acção).

Também mudámos a data de referência da avaliação do final de 2011 para o final de 2012, com um impacto positivo de 0,50 EUR por acção.

A Altri poderá atingir um rácio de dívida líquida sobre EBITDA de 6,35x no final de 2011 e de 7,27x no final de 2012.

A Altri pode prosseguir com a redução deste rácio até 3,2x em 2016.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium investment banking

Portugal Telecom

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,10 EUR

A Portugal Telecom anunciou o aumento das tarifas móveis a partir de 1 de Janeiro de 2012.

A mensalidade dos pacotes pós-pagos foi aumentada em 3,1%.

A mensalidade dos pacotes pré-pagos (tarifários "e" e "moche") não sofreu alterações, mas os preços de chamadas e SMS para fora da rede TMN e da rede moche respectivamente sofreram aumentos entre 3% e 7%.

A nossa expectativa é que os outros operadores móveis, Optimus e Vodafone, sigam a decisão da TMN.

Os três operadores móveis levaram a cabo subidas de preço dos serviços, em linha com a inflação, tanto em 2011 como em 2010.

Alexandra Delgado, CFA
Analista de Acções
Millennium investment banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,05 EUR

De acordo com a imprensa económica, a EDP vai suspender a construção da barragem do Alvito por três anos devido a razões de ordem técnica relacionadas com as alternativas em estudo para bombagem a partir do Tejo.

Esta barragem entraria em operações em 2016, sendo que o investimento em causa é de cerca de 360 milhões EUR.

No âmbito das barragens, gostaríamos de relembrar que acreditamos que a EDP reduzirá o ritmo de investimentos anual, através do adiamento dos projectos.

Na nossa avaliação já consideramos o adiamento da construção de algumas centrais hidroeléctricas, nomeadamente daquelas que ainda estão em processo de estudo, contudo a barragem do Alvito não está incluída neste lote.

Na nossa óptica o adiamento da construção das barragens faz sentido, na medida em que o consumo de energia em Portugal está em decréscimo e o País atravessa uma crise económica.

Relembramos também que o Plano Nacional de Barragens é extremamente ambicioso, uma vez que quase se duplica a capacidade de 4,5 GW para 7GW em 2020.

Na nossa opinião, investir em barragens como foi planeado no passado não faz sentido a menos que a economia portuguesa recupere.

Caso consideremos na nossa avaliação o adiamento da construção da barragem do Alvito por três anos, o nosso Preço Alvo permanece inalterado.

Vanda Mesquita
Analista de Acções
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,35 EUR

A Brisa realizou o seu *Investors' Day*.

Entretanto já divulgou os principais objectivos para 2012, que consistem no seguinte: receitas caem 1% vs. a nossa estimativa de menos 0,8%; Opex cai 3% vs. nossa estimativa de -1,1% e Capex deverá ser 65 milhões EUR vs. nossa estimativa de cerca de 55 milhões EUR.

Ou seja, em termos de receitas praticamente em linha com as nossas estimativas, os custos operacionais deverão ter um comportamento melhor que as nossas estimativas, um ganho entre 4 e 6 milhões EUR, mas que será parcialmente compensado com um Capex (investimento), superior em cerca de 10 milhões EUR.

Apesar disso a empresa menciona Ebitda-Capex para 2011 e 2012 em linha com 2010, em vez de um aumento e isto deve-se essencialmente a uma redução na rubrica de Vendas/Serviços (Via Verde dispositivo).

Em suma, as nossas estimativas ainda que devam registar ajustes, estes não são relevantes em termos de valorização.

Acrescentamos que as estimativas de queda de tráfego orgânico por parte da Brisa são cerca de 6%, parcialmente compensado com aumento de tarifas (4%) e efeito positivo da introdução de portagens nas SCUT's.

Para mais informação ler *Snapshot* divulgado dia 18, "*Doing what needs to be done*".

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Sonae Capital

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,28 EUR

A Sonae Capital tornou público, segundo um documento que recebeu da UBS, que esta em nome de diversos clientes seus tinha adquirido uma participação qualificada, 8 641 912 ações ou 3,46% do capital social.

Ainda segundo o comunicado esta posição tinha sido realizada em bolsa no dia 11 de Novembro de 2011.

O preço não foi divulgado.

Consultando os registos no sentido de verificar qual o preço da operação não se encontrou a transacção mencionada.

Nesse sentido e sem saber a cotação, torna-se difícil comentar a operação.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Quota de mercado da Vivo e da Oi aumenta em Outubro

O mercado móvel brasileiro cresceu 1,9% em Outubro atingindo os 231,6 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel.

No final de Outubro existiam cerca de 118,6 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

O mercado continua a crescer a um ritmo forte, como é demonstrado pelo crescimento de 19,1% do número de clientes nos últimos 12 meses.

Tanto a Vivo como a Oi aumentaram a sua quota de mercado de clientes em Outubro, a Vivo para 29,6% e a Oi para 18,9%.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Growth continues to accelerate* de 21/11/2011.

Portugal Telecom: Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 7,10 EUR

Telefónica: Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 20,90 EUR

Alexandra Delgado
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 no site do Millennium bcp.

[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)
Goldman Sachs	15-11-2011	Neutral	0,15
UBS	03-11-2011	Neutral	0,17
BBVA	02-11-2011	Underperform	0,30
ESER	05-10-2011	Restricted	---
BPI	20-09-2011	Hold	0,31
Merril Lynch	16-09-2011	Underperform	0,27
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
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 '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,12	-	-	-	-
BES	1,23	3,60	193%	Compra	Alto
BPI ⁴	0,44	-	-	-	-
Portugal Telecom ³	4,81	7,10	48%	Compra	Médio
Zon Multimédia	1,90	3,70	95%	Compra	Médio
Sonaecom	1,23	2,10	71%	Compra	Alto
Impresa	0,41	0,38	-7%	Reduzir	Alto
Media Capital ²	1,34	2,70	101%	-	-
Cofina	0,43	0,48	11%	Compra	Alto
Novabase	1,88	4,10	118%	Compra	Alto

EDP	2,32	3,05	31%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,26	6,00	41%	Compra	Baixo
REN ⁴	1,99	-	-	-	-
Brisa	2,35	3,35	42%	Compra	Baixo
Sonae	0,49	0,92	89%	Compra	Médio
Semapa	5,44	9,35	72%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,21	0,28	33%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,94	15,85	22%	Compra	Médio
Sonae Indústria	0,54	1,95	261%	Compra	Alto
Altri	1,16	1,20	3%	Manter	Alto
Portucel	1,75	2,60	49%	Compra	Médio
Cimpor ³	4,87	6,35	30%	Compra	Médio
Mota-Engil ³	1,04	1,60	55%	Compra	Alto
Martifer ⁴	1,07	-	-	-	-
Galp Energia	12,10	18,15	50%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2011

(4) Sob Revisão

*Valores à data de 18/11/2011

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Esta semana...

Crescimento e Valor - Dois estilos de investir em acções

A distinção entre o estilo de investimento baseado em valores e em crescimento é uma das mais comuns feitas no mundo das acções. Essas classificações são rotineiramente aplicadas a acções individuais, sectores de mercado, índices, investidores, fundos de investimentos e sociedades de investimento de capital variável (SICAV, sigla em inglês).

Simplificando, o estilo de investimento baseado em crescimento procura empresas cujos ganhos deverão crescer mais rápido do que o mercado em geral, enquanto o estilo com base em valor visa acções com preços que se acreditam estar abaixo dos valores reais da empresa. Investidores inteligentes sabem as diferenças entre os dois, mas o mais inteligente sabe que uma carteira criada com acções de valor e de crescimento pode ser o caminho mais correto para o sucesso do investimento.

O que significa rótulo de estilo

Seria difícil falar sobre investimento em crescimento e em valores sem primeiro estabelecer o que diferencia uma "acção de crescimento" de uma "acção de valor". As características típicas que distinguem cada grupo são tomadas principalmente através de dados mensuráveis. Mas os investidores têm que ter consciencia que, factores não quantificáveis, tais como o sentimento do mercado, pode às vezes reduzir a linha que diferencia os estilos.

De um modo geral, as empresas de crescimento têm um histórico de ganhos acima da média, e os investidores estão dispostos a pagar preços mais elevados pelas acções e pelo seu potencial de crescimento futuro. Esse potencial também representa o principal risco de acções de crescimento porque se o crescimento dos lucros não ocorrer como o esperado, o preço da acção pode cair. As empresas de valor geralmente mostram crescimento mais lento e vendem a preços mais baixos. O preço das acções somente representa um valor verdadeiramente bom se a empresa é sólida e o preço baixo de suas acções for temporário.

Características/Riscos das Acções de Crescimento e de Valor		
	Acções de Crescimento	Acções de Valor
Características	<ul style="list-style-type: none"> - Alta taxa de crescimento de seus lucros/vendas. - Índices Preço/Lucro e Preço/Valor Contábil altos. - Pagamento menor ou nenhum de dividendos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Baixa taxa de crescimento de seus lucros/vendas. - Índices Preço/Lucro e Preço/Valor Contábil baixos. - Maiores valores de dividendos - Oportunidades de recuperação.
Riscos	<ul style="list-style-type: none"> - O crescimento futuro não ocorrer como o esperado. - Índices Preço/Lucro e Preço/Valor Contábil cair inesperadamente. 	<ul style="list-style-type: none"> - Avaliação errônea das acções como de "bom valor". - Dificuldade em manter a política de valor quando os preços caem.

Fonte: ©2009 Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. Uso com permissão.

Dados e Estilo

Não há uma fórmula geral para determinar se uma acção pode ser categorizada como "crescimento" ou "valor", uma análise da acção geralmente começa com o Índice Preço/Lucro e/ou o Índice Preço/Valor contabilístico. O Índice P/L é obtido pela divisão do preço de uma acção pelo lucro actual por acção (ou seja, o múltiplo de ganhos de um ano em que a acção está a ser vendida). O Índice P/VC é o preço actual da acção dividido pelo valor contabilístico da empresa (total de activos menos total de passivos da empresa). Acções de "crescimento" tipicamente exibem Índices P/L e P/VC maiores enquanto que os índices das acções de "valor" são quase sempre mais baixos. O que importa é que o preço actual de uma acção é muito menos informativo do que sua relação com o valor mensurável da empresa.

Alguns consultores caracterizam acções de "crescimento" como caras e acções de "valor" como baratas. Apesar de aparentar ser o caso, não é necessariamente verdadeiro. Considere a empresa com produtos desejáveis e mercados confiáveis cujo preço das acções está baixo por causa de conflitos na administração que tenham afectado a produtividade. Mesmo com o preço das acções mais baixo, este não é valor real das acções porque os alicerces da empresa não são sólidos e é pouco provável que o preço das acções recupere. As acções de crescimento podem apresentar desafios similares para o investidor apenas focado em estilo, pois pode por vezes vender a valores muito baixos em relação ao seu potencial de ganho. O segredo para lidar com essas anomalias e ser bem sucedido é fazer pesquisas, identificar bons investimentos quando eles aparecem e não perder oportunidades por causa de rótulos de estilo.

A História pode nos dar alguns exemplos de como acções de crescimento e de valor tendem a comportar-se. Durante as décadas de 60 e 70, por exemplo, um grupo de acções chamado *The Nifty Fifty* referia-se a um grupo de cinquenta acções de alta capitalização negociadas na Bolsa de Valores de Nova York. Devido à tendência de alta do mercado nos anos 70, essas acções foram amplamente consideradas como acções de "compra e posse" extremamente estáveis que continuariam a produzir excelente relação custo-benefício. Entre o *The Nifty Fifty* estavam empresas sólidas como Coca-Cola, IBM, McDonalds, American Express, Xerox e Disney.

O *boom* do "ponto-com" no início deste século, por outro lado, exemplifica o comportamento das acções de crescimento. Na época, um grande número de empresas *on-line* surgiu devido ao apetite de grandes investidores e do público para desenvolver e explorar a nova fronteira da *internet*. Muitas companhias baseadas na rede captaram um grande volume de capital ao oferecer acções, que no geral se valorizam vertiginosamente tendo em vista que os especuladores acreditavam que a indústria florescente tinha boas perspectivas. Tornou-se aparente, entretanto, que muitas dessas companhias não se conseguiriam tornar em competidores no mercado, e tal como, entre 2000 e 2002, 5 triliões em valor de mercado foram cortados dos preços das acções e mais de 50% da onda inicial das empresas "ponto-com" tinham ido à falência em 2004. Embora as valorizações das acções de crescimento nem sempre operarem dentro de um ambiente de bolha mostram, frequentemente, grande potencial para ganhos e crescimento de valor das acções, similares ao *boom* da *internet* no início dos anos 2000.

Variações no crescimento e valor

Investidores de valor usam metodologias baseados em ensinamentos originais de Benjamin Graham e David Dodd. Graham e Dodd eram professores da Escola de Negócios de Columbia que foi pioneira em investimento de valores na década de 20. Hoje, alguns investidores focam no valor absoluto (medidos pelos Índices P/L e P/VC), enquanto outros procuram valores relativos. Uma abordagem de valor relativo pode comparar um indicador actual como o Índice P/L com o histórico de Índices P/L da própria companhia, ou os índices de outras companhias no mesmo sector industrial. Usando uma abordagem de valor relativo, investidores também procuram encontrar acções de crescimento que estão relativamente desvalorizadas em relação aos seus pares.

Existe uma variedade de abordagens para investir em crescimento. A filosofia central do crescimento sustenta o argumento que um elevado preço da acção não é de grande importância se a perspectiva de crescimento da empresa também não o for. Alguns investidores, no entanto, consideram que uma acção de crescimento só vale a pena ser comprada se o preço for razoável. Esta abordagem, conhecida como Crescimento a preço razoável (GARP sigla em inglês), é essencialmente um investimento híbrido de crescimento e de valor.

Às vezes uma acção de crescimento pode estar mascarada como uma acção de valor. Por exemplo, se uma empresa relativamente recente tenha desenvolvido um promissor dispositivo tecnológico. As acções da companhia podem estar desvalorizadas por um tempo porque os investidores têm receio da inexperiência da empresa, ou talvez simplesmente ainda não tenham reconhecido o potencial de crescimento da nova tecnologia.

Selecionar acções baseadas numa única medida, tal como o Índice P/L, pode ser muito arriscado. A maioria dos grandes investidores e gestores de fundos de ambos os estilos apoiam-se fortemente num *research* exaustivo de maneira a encontrarem oportunidades em empresas sólidas.

Saiba mais sobre os Fundos da BlackRock na área de Fundos do site do Millennium bcp.

BLACKROCK

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º F&C US Smaller Companies	9,68%	(6)
2º JP Morgan Global Healthcare	9,06%	(6)
3º UBS Emerging Economies Latin America	6,11%	(4)
4º Amundi Global Inflation	5,77%	(2)
5º Morgan Stanley Emerging Markets	5,14%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2011/11/14 a 2011/11/18)

- 1º BlackRock Latin America
- 2º BlackRock World Gold

- 3º Millennium Mercados Emergentes
- 4º Schroders US Dollar Bond
- 5º Millennium Acções Portugal

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/11/18 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/11/18 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 rendibilidades 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 rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efectuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Ranking de Certificados

Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	27,15%	Banca	-46,01%
Brent	26,47%	PSI20	-31,08%
Dow Jones	5,50%	Value Growth EU	-28,02%
Value Growth US	3,89%	Recursos Naturais	-26,15%
S&P 500	1,58%	CAC40	-22,52%

Top 5 negociação (semana de 2011/11/14 a 2011/11/18)

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

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES")

DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

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

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

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efectuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp 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 Címpor.

- 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	Out-11	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
Comprar	71%	93%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	7%	0%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	4%	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	18%	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-0.4%	-19.6%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-13%	-4%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,870	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

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas