



## Mercados

- [Circunstâncias normais, políticas extremas?](#)
- [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- [Empresas e Setores](#)
- [Recomendações e Price Targets](#)
- [Serviço de Alertas](#)



## Esta semana...

- **China: desaceleração não trava oportunidades**  
... interessantes para gerar ganhos, com o setor da tecnologia a emergir, o da energia a beneficiar das mudanças nos padrões de consumo rurais e as recentes quedas em ações a apresentar algumas opções de compra interessantes.



## Ranking

- [Fundos](#)
- [Certificados](#)

Mais



**Trader Plus**  
Para si que é Investidor,  
temos o Preçário certo!

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp



## Mercados

### Circunstâncias normais, políticas extremas?

#### Uma ação vale mais que mil palavras

Apesar de apregoarem o sucesso da economia brasileira, ostentando com otimismo as perspetivas de crescimento, todas as ações que vêm sendo tomadas no plano da política económica refletem uma convergência de esforços para estimular, a qualquer custo, o dinamismo económico.

Desde o 2º semestre de 2011, o Banco Central reduziu em 350 pontos base a taxa de referência, para próximo do nível verificado na época da crise financeira, e diversas medidas direcionadas à indústria foram implementadas, como barreiras comerciais e subsídios. Ainda assim, o Governo já demonstrou pretensões de ir além destas medidas, com a Presidente, Dilma Rousseff, a estabelecer como meta para o seu mandato o fim do que o Governo chama de "cultura de elevados juros".

Talvez o aspeto mais interessante desta "campanha" seja a disponibilidade do executivo em prosseguir esta estratégia a qualquer custo, e com bastante urgência. O que ocorre é que o Banco Central enfrenta um limite técnico para a redução da taxa de juro de referência, a *Selic*, pois no Brasil as poupanças têm uma componente de remuneração fixa, de 6%, e são isentos do pagamento do imposto sobre o rendimento.

Consequentemente, a diminuição da taxa *Selic* corrói a atratividade dos fundos de rendimento fixo, sem entretanto impactar o retorno das poupanças. Isto significa que a política monetária tem um limite, que, caso ultrapassado, provocaria uma migração desordenada de recursos dos fundos de rendimento fixo para as poupanças, desestabilizando o mercado de capitais (e dificultando o financiamento da dívida pública).

Foi nesse contexto que assistimos, em abril, a uma mobilização tumultuada das autoridades para angariar apoio político para alterar, antes da próxima reunião do Banco Central, as regras de funcionamento da poupança, uma opção que certamente implicou um elevado custo político.

Com este obstáculo ultrapassado (agora a remuneração da poupança será de 70% da taxa *Selic*, sempre que esta cruzar o patamar de 8,50%), o Banco Central passa a ter margem de manobra para cortar a taxa de juro para níveis inéditos.

#### Políticas extremas para circunstâncias normais?

Fica, assim, um paradoxo entre o extremismo na orientação da política económica, no sentido de uma maior acomodação, e a postura dos líderes relativamente às perspectivas para a economia brasileira. Ainda a acentuar esta contradição está a persistência da inflação, que afeta de maneira evidente o custo de vida no país, e cujo principal índice, o IPCA, registou o maior aumento mensal desde abril de 2011, de 0,64%, corroborando o caráter estrutural, e não efêmero, da ameaça à estabilidade de preços.

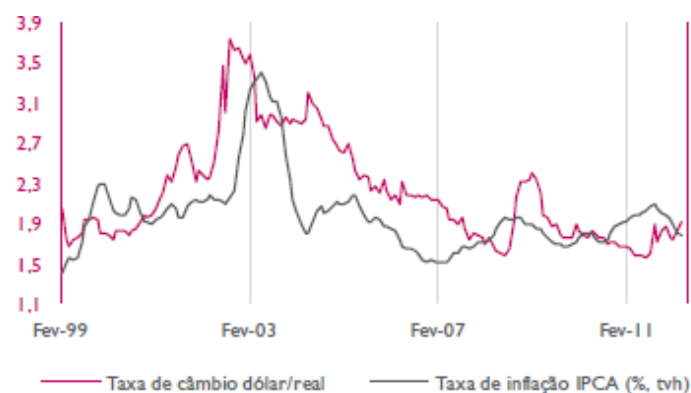
Reflexo disso é o encarecimento dos serviços (a um ritmo de cerca de 8% ao ano) e a extraordinária valorização dos ativos e bens não transacionáveis, como é o caso dos imóveis, no Brasil. Assim, ao desafiar as pressões inflacionistas e a legislação da poupança, para reforçar os estímulos à economia, na verdade a mensagem que os líderes parecem passar são de que existem graves ameaças ao crescimento.

Estes riscos, que se espelham na crise no setor industrial (cuja produção continuou a contrair-se em abril), devem também estar associados ao esgotamento do ciclo do crédito, que cresceu a um ritmo extraordinário nos últimos anos, passando a representar 50% do PIB (de 25% em 2005), e que agora começam a pressionar o nível de incumprimento.

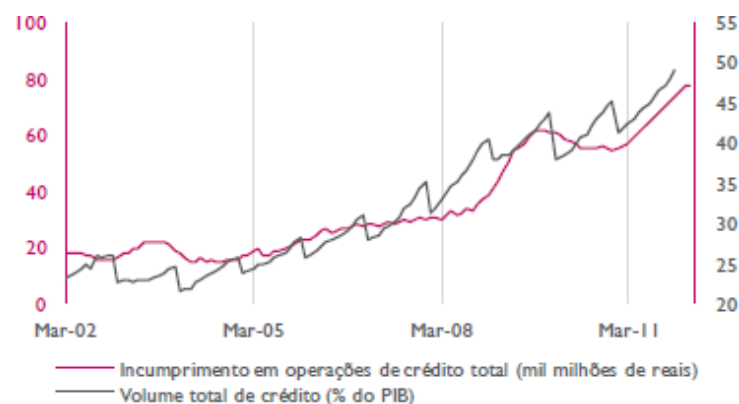
#### Problemas na indústria não dão sinais de dissipação



#### Depreciação do real poderá pressionar em alta a inflação



#### Ritmo de expansão do crédito será sustentável?



#### Quadro de previsões

|                | Atual               | Jun-12 | Set-12 | Dez-12 | Mar-13 |
|----------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| PIB (trv)      | 0,3 <sup>(a)</sup>  | 0,7    | 0,2    | 0,1    | 0,2    |
| Taxa desemp.   | 6,2 <sup>(b)</sup>  | 6,3    | 6,5    | 7,0    | 7,1    |
| Inflação (tvh) | 5,1 <sup>(c)</sup>  | 5,5    | 6,0    | 6,3    | 6,6    |
| Taxa Selic     | 9,00 <sup>(d)</sup> | 8,50   | 8,00   | 7,50   | 7,50   |
| Taxa 3m (BM&F) | 8,2 <sup>(d)</sup>  | 8,1    | 7,8    | 7,6    | 7,6    |
| Swap 1 ano     | 7,9 <sup>(d)</sup>  | 7,8    | 7,6    | 7,5    | 7,5    |
| Swap 2 anos    | 8,6 <sup>(d)</sup>  | 8,2    | 8,0    | 7,9    | 7,9    |
| Eur/Brl        | 2,5 <sup>(d)</sup>  | 2,5    | 2,6    | 2,9    | 2,9    |

Nota: Valores fim de período. (a) 4º trim. 1t; (b) março; (c) abril; (d) maio

Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos.

Joana Freire

Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#) 



Mercados

## Análise de Mercados e Perspetivas

Os mercados acionistas regressaram aos ganhos na última semana, impulsionados pela aceleração inesperada do ritmo de expansão da atividade dos serviços nos EUA, pela redução da taxa de juro da China pela primeira vez desde 2008 em 25pb (taxa de depósitos nos 3,25% e de empréstimos nos 6,31%) e pelo facto do Beige Book da Fed ter revelado que a economia cresceu a um ritmo moderado nas 12 regiões da Fed.

A limitar os ganhos no final da semana esteve o corte do *rating* de Espanha pela Fitch, bem como as declarações de Bernanke de que a crise europeia constitui um grande risco para os EUA.

O EUROSTOXX subiu 2,9%, o DAX 1,3%, o S&P500 3,7% e o DOW JONES 3,6%.

A Fitch reduziu o *rating* de Espanha em três níveis de A para BBB, somente dois níveis acima da classificação de Lixo, com *outlook* Negativo.

Um dos fatores que levou a este corte de *rating* prende-se com os elevados custos de reestruturação e recapitalização da banca espanhola estimados pela Fitch, que poderão ficar entre 60 e 100 mil milhões €.

Nesse caso, a contrapartida não deverá ser tão exigente, o que poderá levar Espanha a optar pelo pedido de intervenção.

A Bloomberg revelou que o Chipre poderá solicitar ajuda externa para recapitalizar o segundo maior banco do país, que tem elevada exposição à dívida soberana grega.

A Standard & Poor's atribuiu uma probabilidade de 33% à saída da Grécia do euro nos meses seguintes às eleições de 17 de junho e refere que uma eventual saída não traz automaticamente consequências negativas permanentes para a dívida soberana de outros países periféricos.

O Presidente da Fed afirmou que a situação da Europa representa sérios riscos para o sistema financeiro norte-americano e garantiu que a Fed continua preparada para agir caso seja necessário.

Ainda assim, a Fed revelou que terá que avaliar a economia antes de tomar uma decisão quanto a um novo pacote de estímulos.

O Banco Central Europeu e o Banco de Inglaterra mantiveram a taxa diretora inalterada nos 1% e nos 0,5%, respetivamente.

O Presidente do BCE antecipa uma inflação superior a 2% em 2012 e revelou que aumentaram os riscos ao crescimento económico.

A segunda estimativa do PIB aponta para uma estagnação da economia da zona euro no 1º trimestre face ao período antecedente.

Por seu lado, a economia japonesa expandiu à taxa anualizada de 4,7% no 1º trimestre.

A atividade dos serviços na Europa acelerou o ritmo de contração em maio, embora de forma menos brusca que o antecipado.

Nos EUA, a atividade nos Serviços acelerou inesperadamente o ritmo de expansão em maio.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Mercados

## Empresas e Setores

O PSI20 acompanhou os ganhos internacionais e avançou 1,7% para os 4.529 pontos.

As maiores contribuições para a subida do índice nacional foram dadas pelo EDP (+6%) e pela PT (+4,7%), enquanto o BES (+16%) e o BPI (+11,3%) se destacaram ao liderar os avanços percentuais.

Pela negativa estiveram as contribuições do BCP (-16%) e da Jerónimo Martins (-0,8%).

| Empresa         | Tipo de Risco | Preço* (Eur) | Preço Alvo final 2012 (Eur) | Potencial de Valorização |
|-----------------|---------------|--------------|-----------------------------|--------------------------|
| Sonae Indústria | Alto          | 0,43         | 1,60                        | 272%                     |
| Sonae           | Médio         | 0,38         | 0,87                        | 131%                     |
| BPI             | Alto          | 0,42         | 0,95                        | 124%                     |
| Telefónica      | Médio         | 9,79         | 21,00                       | 115%                     |
| Bankinter       | Alto          | 2,49         | 5,10                        | 105%                     |

\*Preço de Fechamento de 08/06/2012

### Setor Utilities

No mês de maio, em Portugal o consumo mensal (ajustado de temperatura e dias úteis) desceu cerca de 3% face ao período homólogo (fonte: REN), enquanto em Espanha decresceu 3,2% face ao período homólogo (fonte: REE).

Em Portugal, o decréscimo de consumo de eletricidade tem vindo a desacelerar face às quedas que se registaram no início do ano (relembramos que em janeiro a queda foi de 7% face ao período homólogo e em fevereiro e março cerca de 5%).

Em termos de valores acumulados no ano, no caso de Portugal a queda de consumo de energia tem sido mais acentuada (cerca de 4,6%) do que em Espanha (cerca de 2,1%).

| YoY (%)             | Acum 2012 | May-12 | Abr-12 | Mar-12 | Fev-12 | Jan-12 | 2011   | May-11 |
|---------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Consumo em Portugal | -4,60%    | -3,00% | -2,00% | -5,20% | -5,10% | -7,00% | -2,30% | -0,80% |
| Consumo em Espanha  | -2,10%    | -3,20% | -1,00% | -2,30% | -1,20% | -2,40% | -1,20% | 0,20%  |

Fonte: Rede Eléctrica Nacional, Red Eléctrica de España

Como temos vindo a referir anteriormente, no que diz respeito à EDP, em termos de distribuição os resultados não são muito afetados por quebra de volumes (o modelo tem uma componente mais fixa) e em termos das atividades liberalizadas na Ibéria estamos a incorporar uma queda de 9,2% em termos de EBITDA face ao anterior (representavam cerca de 10% do EBITDA total da empresa no final do ano de 2011).

No que diz respeito à Iberdrola, no caso das atividades liberalizadas em Espanha, estamos a assumir uma queda de cerca de 5% em termos de EBITDA face ao ano anterior (estas atividades representam cerca 20% do EBITDA no final de 2011).

EDP - Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 2,85 €

Iberdrola - Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 5,90 €

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

### Zon Multimédia

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,05 €

Segundo notícias publicadas, a empresária Isabel dos Santos terá comprado a participação detida pela Cinveste na Zon (de 2,82%), aumentando assim a sua participação para 17,84%.

Ainda não foi feito comunicado ao mercado a confirmar esta notícia.

Lembramos que o Diário Económico noticiou que a empresária Angolana pretendia reforçar a sua participação de 15% para 20-25% através da negociação com pequenos acionistas da Zon, pelo que esta transação faz sentido dentro desta estratégia.

O preço de aquisição desta participação encontra-se no intervalo entre a cotação da Zon nos últimos dias (Zon fechou no dia 5 de junho a 2,08 €) e o preço a que foi adquirida a participação da Telefónica há cerca de um mês (2,34 € excluindo dividendo) segundo o Expresso que cita uma fonte ligada a Isabel dos Santos.

Lembramos ainda que a CGD está vendedora da sua participação na Zon (10,9%) e que segundo a imprensa nacional Isabel dos Santos terá apresentado proposta para a aquisição desta participação.

Alexandra Delgado, CFA  
Millennium investment banking

#### Audiências em maio

Foram reveladas as audiências de maio, destacando-se a fraca *performance* da SIC, provavelmente refletindo:

- i. SIC beneficiou em termos relativos da mudança da Marktest para a GfK, pelo que o ajustamento do painel de audiências da GfK (após fortes críticas da RTP e TVI) poderá explicar parcialmente esta queda;
- ii. além disso, as audiências da novela diária da SIC em *prime-time* e do *reality show* de Domingo (Idolos) estão abaixo do que seria de esperar.

Nos canais cabo o Disney Channel mantém a liderança, enquanto que a SIC Notícias mantém a 5ª posição.

Para mais informação por favor consulte - *Snapshot: Media Sector - Audience Shares - May12 - SIC/Impresa penalized by fine-tuning in households panel?*

Reiteramos as nossas recomendações de:

Impresa - Reduzir, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,31 €

Cofina - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,49 €

Media Capital - Sem recomendação, Preço Alvo final de 2012 2,10 €

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

#### Mota-Engil

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,25 €**

Segundo a imprensa, a Mota-Engil tem em fase de formação uma nova *holding* que agrega os interesses em África.

Esta declaração foi feita, segundo a imprensa, pelo seu CFO Gonçalo Moura Martins.

A nova empresa chamar-se-á Mota-Engil Africa vai responder pelas várias subsidiárias que o grupo possui nos diversos mercados onde atua, nomeadamente Angola, Moçambique, São Tomé e Príncipe, Cabo Verde, Malawi, Zimbabué e África do Sul.

Ainda segundo o CFO, o grupo pretende desta forma agilizar o acesso aos mercados financeiros locais, nomeadamente na obtenção de crédito e por outro lado contribuir para aumentar o interesse por parte de fundos com intenção declarada em investimentos no continente Africano.

Esta notícia não é nova na medida que a própria empresa já tinha revelado que iria alterar a apresentação das contas nomeadamente agregando os negócios por regiões em vez de setores como sempre fez.

De facto, os resultados do 1º trimestre de 2012 foram já apresentados nesse novo formato.

Julgamos que o aspeto mais relevante será o processo de aceder aos mercados de crédito locais, na medida que o mercado doméstico está extraordinariamente difícil para levantar dinheiro.

Este tipo de operações que deverão ter acesso ao mercado de crédito da África do Sul, obrigarão a estruturas de capitais com alavancagem reduzida (*net debt to ebitda* inferiores a 3x), ou seja significa maior alavancagem na unidade doméstica, podendo por sua vez colidir com os interesses dos credores domésticos.

Ainda assim, esta reorganização parece fazer algum sentido sendo que o aspeto negativo óbvio é a potencial perda de focagem na atividade de construção, uma vez que a estrutura agrupa diversos

negócios.

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

## Cimpor

Restrito

A Cimpor anunciou a alienação de 5,6 milhões de ações por parte da Investifino, a qual passou a deter 9,84% da Cimpor.

A alienação foi efetuada em bolsa no dia 4 de junho último, ao preço de 5,5 € por ação, o mesmo preço da oferta pública em curso lançada pelo grupo Camargo Corrêa.

Ao mesmo tempo, o semanário Expresso revelou que a Camargo Corrêa está a adquirir ações no mercado.

Lembramos que suspendemos a nossa cobertura da Cimpor e ficámos restritos nesta empresa a partir do dia 10 de abril último, uma vez que o Grupo BCP está envolvido na oferta pública de aquisição.

João Mateus  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

Topo 

## Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- Cotações dos Títulos do PSI20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preço 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 ação BCP:

| Analyst / Broker | Data       | Recomendação | Price Target (Eur) |
|------------------|------------|--------------|--------------------|
| Nomura           | 06-06-2012 | Reduce       | 0,10               |
| BESI             | 05-06-2012 | Neutral      | 0,10               |
| UBS              | 18-04-2012 | Sell         | 0,11               |
| BPI              | 19-03-2012 | Hold         | 0,18               |
| BBVA             | 05-03-2012 | Underperform | 0,15               |
| Macquarie        | 24-02-2012 | Underperform | 0,09               |
| KBW              | 10-01-2012 | Underperform | 0,15               |
| JP Morgan        | 15-12-2011 | Underweight  | 0,12               |
| Caixa BI         | 13-12-2011 | Buy          | 0,40               |

## Portugal

| Título | Último Preço* (Eur) | Preço Alvo final '12 (Eur) | Potencial Valorização | Recomendação | Risco | Analista de Ações |
|--------|---------------------|----------------------------|-----------------------|--------------|-------|-------------------|
|--------|---------------------|----------------------------|-----------------------|--------------|-------|-------------------|

|                            |       |       |      |         |       |                                        |
|----------------------------|-------|-------|------|---------|-------|----------------------------------------|
| BCP <sup>1</sup>           | 0,08  | -     | -    | -       | -     | -                                      |
| BES <sup>1</sup>           | 0,51  | -     | -    | -       | -     | Rita Silva;<br>António<br>Seladas, CFA |
| BPI                        | 0,42  | 0,95  | 124% | Compra  | Alto  | Rita Silva;<br>António<br>Seladas, CFA |
| Portugal<br>Telecom        | 3,27  | 6,30  | 92%  | Compra  | Médio | Alexandra<br>Delgado, CFA              |
| Zon Multimédia             | 2,05  | 3,05  | 49%  | Compra  | Médio | Alexandra<br>Delgado, CFA              |
| Sonaecom                   | 1,18  | 2,00  | 70%  | Compra  | Alto  | Alexandra<br>Delgado, CFA              |
| Impresa                    | 0,31  | 0,31  | -1%  | Reduzir | Alto  | João Flores                            |
| Media Capital <sup>2</sup> | 1,28  | 2,10  | 64%  | -       | -     | João Flores                            |
| Cofina                     | 0,35  | 0,49  | 40%  | Compra  | Alto  | João Flores                            |
| Novabase                   | 2,00  | 4,00  | 100% | Compra  | Alto  | Alexandra<br>Delgado, CFA              |
| EDP                        | 1,76  | 2,85  | 62%  | Compra  | Baixo | Vanda<br>Mesquita                      |
| EDP<br>Renováveis          | 2,91  | 5,30  | 82%  | Compra  | Baixo | Vanda<br>Mesquita                      |
| REN                        | 1,94  | 2,60  | 34%  | Compra  | Baixo | João<br>Mateus/Vanda<br>Mesquita       |
| Brisa <sup>1</sup>         | 2,48  | -     | -    | -       | -     | António<br>Seladas, CFA                |
| Sonae                      | 0,38  | 0,87  | 131% | Compra  | Médio | João Flores                            |
| Semapa                     | 5,13  | 5,75  | 12%  | Compra  | Alto  | João Mateus                            |
| Sonae Capital              | 0,17  | 0,23  | 35%  | Compra  | Alto  | António<br>Seladas, CFA                |
| Jerónimo<br>Martins        | 13,94 | 15,85 | 14%  | Compra  | Médio | João Flores                            |
| Sonae<br>Indústria         | 0,43  | 1,60  | 272% | Compra  | Alto  | João Mateus                            |
| Altri                      | 1,03  | 0,85  | -17% | Venda   | Alto  | João Mateus                            |
| Portucel                   | 1,84  | 2,25  | 22%  | Compra  | Médio | João Mateus                            |
| Cimpor <sup>1</sup>        | 5,51  | -     | -    | -       | -     | João Mateus                            |
| Mota-Engil                 | 0,99  | 1,25  | 26%  | Compra  | Alto  | António<br>Seladas, CFA                |
| Galp Energia               | 9,15  | 18,30 | 100% | Compra  | Alto  | Vanda<br>Mesquita                      |

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

\* Valores à data de 08/06/2012

## Europa

| Empresa                 | Revisão      | De<br>(EUR) | Para<br>(EUR) | Recomendação     |
|-------------------------|--------------|-------------|---------------|------------------|
| Suez Environnement      | Recomendação | Not Covered | Equal Weight  | Barclays         |
| Suez Environnement      | Preço Alvo   | -           | 10,00         | Barclays         |
| Veolia<br>Environnement | Preço Alvo   | -           | 12,50         | Barclays         |
| Veolia<br>Environnement | Recomendação | Not Covered | Overweight    | Barclays         |
| Peugeot                 | Preço Alvo   | 14,00       | 10.00         | Deutsche Bank    |
| Peugeot                 | Recomendação | -           | Hold          | Deutsche Bank    |
| H&M                     | Recomendação | Hold        | Sell          | Societe Generale |

Fonte: Millennium investment banking



Esta semana...

## China: desaceleração não trava oportunidades

Continua a ter uma das mais elevadas taxas de crescimento do mundo mas os receios inerentes à desaceleração económica mantêm-se na agenda de investidores e decisores políticos. Falamos da China e do inevitável abrandamento que, depois de décadas a crescer a dois dígitos, continua a marcar a segunda maior economia mundial.

As autoridades chinesas têm conseguido uma desaceleração suave, que permitiu um crescimento do PIB acima dos 8% no 1º trimestre e que não parece comprometer os 7,5% definidos para este ano.

Ainda assim, os dados da atividade em abril foram fracos, com as vendas a retalho, a produção industrial, o investimento e as exportações a manter-se em baixa. A área financeira, a banca e o imobiliário são os setores que apresentam maior vulnerabilidade e, à medida que a procura desacelera, especialmente afetada pelo decréscimo de exportações, observamos também uma maior pressão na indústria.

Os preços no setor da habitação, por exemplo, diminuía em 43 cidades chinesas, entre 70 analisadas e só subiram em 3, entre março e abril. Isto deve-se em muito às regras para a compra de imóveis, muito restritivas nos últimos dois anos, com o Governo a manter os preços baixos e a combater os especuladores imobiliários. Face aos atuais indicadores de atividade, esta postura poderá vir a ser suavizada mas as iniciativas políticas tenderão a ser graduais, demorando ainda o seu tempo até que se façam sentir na economia.

A apreciação da moeda nas últimas semanas (indexada ao dólar), em particular face ao euro, contribuiu também para reduzir a competitividade das exportações chinesas no mercado europeu, onde a procura já está mais fraca. A situação europeia, pelo impacto que pode ter nas exportações chinesas, é aliás um dos nossos principais focos de atenção.

### Em abrandamento mas perto do ponto de viragem

Se não existir uma deterioração do ambiente macroeconómico externo (designadamente Europeu), o nosso cenário central continua a afastar a probabilidade de um abrandamento forte na China (e note-se que este é normalmente definido como abaixo dos 7%). Mantemos, por isso, a visão de uma aterragem suave, que se manterá mas que poderá dar lugar a uma recuperação e estabilização já a partir de 2013.

O índice de atividade da Schroders, que incorpora dados reais da atividade e informação resultante de inquéritos, aponta para um crescimento de 7,5% no corrente trimestre, com o abrandamento a prosseguir nos próximos meses. Acreditamos que neste 2º trimestre chegaremos ao fundo do ciclo, com as medidas de flexibilização introduzidas - como os cortes no rácio de reservas exigidas à banca (que devem ser reforçados) e as iniciativas de empréstimo para infraestruturas - já a fazer-se sentir e a criar suporte para a segunda metade do ano.

As autoridades parecem continuar abertas a uma política económica flexível, a procura interna mantém-se relativamente forte, a diversificação da economia prossegue e, ao contrário do que acontece noutras geografias, na China, a demografia continua a favorecer o crescimento, os níveis de educação e formação elevam-se, as infraestruturas reforçam-se e, mais importante, os níveis de endividamento dos consumidores e do Governo mantêm-se baixos.

Paralelamente, há várias reformas decorrentes do plano quinquenal apresentado em 2011 que incidem nos sistemas públicos de apoio e justiça social - por exemplo, o aumento do salário mínimo - e deverão ajudar a impulsionar o consumo interno, particularmente nas zonas rurais.

A desaceleração a que já assistimos ajudou, em larga medida, a dissipar os receios sobre a inflação e o sobreaquecimento económico. Ao mesmo tempo, consideramos que ela espelha uma mudança mais estrutural: a alteração de um modelo de crescimento largamente dependente do investimento, das infraestruturas e das exportações para um novo paradigma que tem o consumo interno como principal catalisador.

Esta é uma mudança complexa e morosa - menos rápida do que certamente desejariam os investidores - mas que permitirá à China tornar-se mais imune às flutuações globais de crescimento o que, a par com uma maior diversificação da economia, potenciará maior eficiência.

No longo prazo, os investidores vão certamente beneficiar deste esperado acréscimo de eficiência, principalmente os que, sem esquecer as variáveis sectoriais e macro, privilegiarem a qualidade, selecionando as empresas que se destaquem pelos elevados padrões de gestão, pela competitividade, a estabilidade dos ganhos e as avaliações.

A curto prazo, continua a haver oportunidades interessantes para gerar ganhos, com o setor da tecnologia a emergir, o da energia a beneficiar das mudanças nos padrões de consumo rurais e as recentes quedas em ações a apresentar algumas opções de compra interessantes.

Os próximos 24 meses serão cruciais. Neste período, qualquer queda no mercado pode representar uma oportunidade única de garantir uma posição na economia que continua a ser o motor global do

crescimento e que, segundo a maioria dos comentadores, algures nos próximos 15 anos, ultrapassará os EUA para se afirmar como a maior economia do mundo.

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

Carla Bergareche, Diretora-geral da Schroders Portugal e Espanha



[Topo](#)

## ★★★★★ Ranking

### Fundos

#### Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

|                                         | Rendibilidade | Classe de Risco |
|-----------------------------------------|---------------|-----------------|
| 1º Morgan Stanley Emerging Markets Debt | 26,77%        | (3)             |
| 2º Schroders US Dollar Bond             | 24,46%        | (4)             |
| 3º Amundi Absolute Volatility World     | 24,28%        | (4)             |
| 4º Morgan Stanley US Property           | 22,65%        | (6)             |
| 5º JP Morgan Global Healthcare          | 22,46%        | (6)             |

#### Top 5 subscrições (semana de 2012/06/04 a 2012/06/08)

- 1º Schroders US Dollar Bond
- 2º UBS Emerging Economies Latin American
- 3º BlackRock Latin American
- 4º Schroders Greater China
- 5º JP Morgan US Value D

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/06/08 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/06/08 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 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 efetuado 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 |        |
|-------------------|-------|--------------------|--------|
| Technical US      | 14,8% | Banca              | -46,3% |
| Dow Jones         | 4,2%  | PSI20              | -38,7% |
| S&P500            | 3,6%  | Value Growth EU    | -35,8% |
| Ouro              | 3,2%  | IBEX35             | -35,0% |
| Value Growth US   | -1,6% | Telecomunicações   | -32,6% |

#### Top 5 negociação (semana de 2012/06/04 a 2012/06/08)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado S&P500
- 3º Certificado BRENT
- 4º Certificado MSCI EMERGING MARKETS
- 5º Certificado NIKKEI

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, direta ou indiretamente, 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 efetuar 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 retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará 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 efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - 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 (Alto, Médio, Baixo).

9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações 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, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

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

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

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

- O grupo BCP 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. (atualmente 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. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Coleader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em abril 2009.

16 - Millenniumbcp através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferente" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

17 - A Soc gestora do Fundo de Pensões do Grupo BCP, decidiu alienar, no processo de Ofertas iniciado pela OPA anunciada pela Intercement Austria Holding GmbH, sobre o capital da Cimpor, as 67 200 000 ações detidas por aquele fundo.

18 - Mib faz parte de um consórcio, como Co-Manager, do aumento de capital de BES, anunciado em 11 de Abril de 2012.

19 - Recomendações s/empresas analisadas pelo Millennium bcp (%)

| Recomendação           | mai-12 | abr-12 | mar-12 | dez-11 | set-11 | jun-11 | mar-11 | dez-10 | jun-10 | jan-10 | dez-09 | dez-08 | dez-07 | dez-06 | dez-05 | dez-04 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Comprar                | 79%    | 69%    | 72%    | 68%    | 93%    | 76%    | 79%    | 79%    | 77%    | 78%    | 63%    | 54%    | 41%    | 37%    | 30%    | 63%    |
| Manter                 | 0%     | 3%     | 7%     | 11%    | 0%     | 14%    | 14%    | 7%     | 7%     | 4%     | 15%    | 4%     | 27%    | 11%    | 40%    | 6%     |
| Reduzir                | 4%     | 0%     | 3%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 7%     | 7%     | 0%     | 0%     | 21%    | 5%     | 6%     |
| Vender                 | 4%     | 3%     | 3%     | 7%     | 0%     | 0%     | 4%     | 4%     | 3%     | 0%     | 4%     | 0%     | 14%    | 16%    | 5%     | 0%     |
| Sem Recom./Sob Revisão | 14%    | 24%    | 14%    | 14%    | 7%     | 10%    | 4%     | 11%    | 13%    | 11%    | 11%    | 42%    | 18%    | 16%    | 20%    | 25%    |
| Variação               | -13.8% | -5.8%  | 1.1%   | -6.7%  | -20%   | -6%    | 2%     | 7%     | -11%   | -6%    | 33%    | -51%   | 16%    | 30%    | 13%    | na     |
| PSI20                  | 4,513  | 5,234  | 5,557  | 5,494  | 5,891  | 7,324  | 7,753  | 7,588  | 7,066  | 7,927  | 8,464  | 6,341  | 13,019 | 11,198 | 8,619  | 7,600  |

#### PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos 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 exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos 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, direta ou indiretamente 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 suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.000.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

[www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt)

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas