

Mercados

- [Driving Slowly...](#)
- [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- [Empresas e Setores](#)
- [Recomendações e Price Targets](#)
- [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- **A importância de nos mantermos "reais" num mundo com taxas baixas**
... exige que os investidores repensem os riscos e considerem a noção de que a segurança hoje acarreta o risco de perdas a longo prazo.

[Mais](#) 

Ranking

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

Streamer a bolsa em real time

Adesão e utilização grátis.

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp

Mercados

[Driving Slowly...](#)

O arrefecimento económico que na região do euro é em grande parte justificado pelas medidas de austeridade necessárias à redução do défice nas contas públicas e na China deriva dos sinais de esgotamento do paradigma das exportações, mas que parece canibalizar o consumo interno, está a levar a uma correção do preço das matérias-primas, em especial do petróleo. Mesmo o Ouro, que é considerado um ativo refúgio em momentos de queda dos mercados, tem perdido força.

Análise Técnica das principais *Commodities*

O índice de *commodities* Reuters/Jefferies, CRB, está enquadrado num canal de tendência negativa há mais de um ano (a rosa). O facto de estar a testar a base da formação com o RSI em terreno *oversold* (sobre vendido, abaixo dos 30), aumenta a probabilidade de uma reação positiva no curto prazo. O índice está suportado pelos 266 pontos, que correspondem ao nível dos 61,8% de correção de Fibonacci, da subida registada entre fevereiro de 2009 e maio de 2011 (ou seja, nos valores atuais perdeu cerca de 60% desse ganho). O topo do canal, nos 292 pontos, é a resistência mais relevante numa recuperação. Para investimento de médio longo prazo é necessário aguardarmos por uma saída em alta da base da formação, que confirmaria uma inversão da tendência descendente, até lá, a probabilidade de perdas adicionais prevalece.

Índice CRB em barras diárias - (272 pontos a 15 de junho)



Fonte: Bloomberg, Millennium investment banking

Este índice compõe-se de várias *commodities* e uma delas é o Ouro, que analisamos de seguida. Após uma fase de forte subida que durou quase três anos, entre outubro de 2008 e setembro de 2011, o Ouro encontra-se numa formação de triângulo descendente há quase um ano (a amarelo), padrão tecnicamente *bearish* (máximos nas recuperações cada vez menores que os anteriores revelam pressão dos *Sellers* face aos *Buyers*). Depois da reação positiva ao suporte dos \$1.530 por onça, a *commodity* está a testar uma vez mais o topo do triângulo, realizando em simultâneo um *pullback* à linha de tendência positiva que corresponde à base do canal ascendente iniciado em 2008 (a rosa).

O cenário técnico de curto prazo é negativo, uma vez que uma reação em baixa ao topo do triângulo pode trazer o Ouro de volta à base da figura e o de médio/longo prazo está igualmente degradado pela quebra em baixa da base do canal, que o projeta para os \$1.400 se considerarmos a menor amplitude e para os \$1.200 tendo em conta o canal de maior amplitude (topo formado pela linha que une os máximos de 2008 aos de 2011), nível que coincide com a projeção de uma saída em baixa da base do triângulo. Do ponto de vista técnico, o investidor deve aguardar por uma nova reversão do Ouro para o interior do canal como sinal de compra, até porque a base da figura coincide com a média móvel das 200 sessões (muito seguida por *traders*), o que abriria espaço para ganhos até aos \$1.800 numa primeira fase, com possibilidade de posteriormente voltar aos máximos de sempre, nos \$1.900 (topo do canal de menor amplitude).

Ouro em barras diárias (\$1.627 por onça a 15 de junho)



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Outra importante componente do índice CRB é o Crude. Neste caso, optámos por analisar o Brent considerando a sua forte correlação com o Crude e que é a matéria-prima que serve de referência para a Europa. Observando a evolução do Brent, o padrão longo também é negativo, perante a falta de força denotada em fevereiro para ultrapassar os máximos do ano anterior, formando um *Double Top*, e depois de no início de maio ter quebrado em baixa da linha ascendente que une os mínimos de 2008, 2009 e 2010 (a verde). Adicionalmente, a vinda abaixo da base do canal de lateralização que formou desde fevereiro de 2011 (a amarelo) projeta o Brent para os \$76, sendo que o suporte mais forte se situa nos \$70 (mínimos de 2010, sobre a linha a azul). No curto prazo até admitimos uma recuperação, suportada pela linha ascendente dos últimos três anos (a rosa), uma vez que também neste caso o RSI dá sinais de esgotamento (*oversold*), sendo que a resistência dos \$100 por barril deverá limitar os ganhos. Acima desse nível, a próxima barreira situa-se entre os \$117 e os \$118, e

depois nos \$126,5 (topo da figura a amarelo), sendo que neste momento não servem de referência, atendendo ao *downtrend* no médio/longo prazo.

Brent em barras diárias (\$97,61 por barril a 15 de junho)



Fonte: Bloomberg, Millennium investment banking

Driving Season nos EUA poderá ter impacto na evolução do petróleo?

Por norma, a *Driving Season* nos EUA, período que decorre entre o feriado *Memorial Day* nos EUA (última segunda-feira de maio) e termina no *Labor Day* (primeira segunda-feira de setembro), é positiva para a cotação do petróleo, uma vez que teoricamente o consumo de combustíveis aumenta em virtude das férias.

Desde 1990 até 2011, o crude valorizou-se em mais de 60% dos anos (14 dos 22), com um ganho médio de 6% no período da *Driving Season*. O setor energético avançou 0,4% em termos médios, enquanto o S&P500 perdeu 0,1%. Se consideramos a mediana (que corresponde ao quartil 50% de probabilidade, dando menos valor às observações extremas), teríamos um ganho de 3,3% no Crude, de 3% no setor energético e de 1,5% no índice generalista.

	Crude	Setor Energético	S&P 500
Média	6,0%	0,4%	-0,1%
Mediana	3,3%	3,0%	1,5%
Volatilidade anualizada	14,9%	8,4%	7,9%
Épocas positivas	14 em 22 (64%)	15 em 22 (68%)	13 em 22 (59%)
Correlação com o Crude	-	42,3%	-3,8%

Resultados baseados na performance obtida nas *Driving Season* desde 1990 até 2011

Fonte: Bloomberg, Millennium investment banking

A presente *Driving Season* iniciou-se a 28 de maio. Desde essa data até à passada sexta-feira, o crude desvalorizou 7,5%. A tendência histórica positiva favorece a recuperação de curto prazo que admitimos na análise técnica do Brent (fortemente correlacionado com o Crude), sendo que não altera as previsões degradadas para o longo prazo, com impacto negativo nas empresas petrolíferas.

Ainda assim, tendo em conta os dados supra indicados, a correlação de 42% entre o Crude e o setor energético e a menor volatilidade no mercado de ações relativamente ao das *commodities*, parece-nos mais interessante do ponto de vista risco/retorno seguir a evolução das matérias-primas através do investimento no setor energético.

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

Ramiro Loureiro
Telma Santos
Analista de Ações
Millennium investment banking

Topo

A semana passada foi de grande volatilidade para os índices bolsistas, marcada por várias notícias relacionadas com a evolução da crise de dívida da zona euro.

A dominar as atenções no início da semana esteve o pedido de ajuda de Espanha para recapitalizar os bancos e no final da semana as atenções viraram-se para as eleições da Grécia, que ocorreram, tendo surgido rumores de que os principais Bancos Centrais já estavam preparados para reagir a eventuais tumultos daí resultantes.

A penalizar o sentimento de mercado esteve o facto de terem sido exigidos juros mais elevados pelos investidores nas emissões de dívida de Itália, Grécia e Alemanha.

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

O Ministro das Finanças britânico, George Osborne e o Governador do Banco de Inglaterra, Mervyn King, estão a preparar em conjunto dois programas para estimular a concessão de crédito em face da degradação das condições económicas na zona euro.

Por um lado, o Banco Central irá ativar nos próximos dias um programa que consiste na injeção de cerca de £5 mil milhões no sistema financeiro para aumentar a liquidez.

Além disso, o Banco de Inglaterra irá abrir nas próximas semanas uma linha de crédito a preços reduzidos no valor de £80 mil milhões aos bancos comerciais que concederem mais empréstimos às empresas e indivíduos.

Espanha solicitou ajuda para a recapitalização do setor bancário e terá acesso a uma linha de crédito até 100 mil milhões €.

A imprensa avançou que estes fundos terão que ser restituídos dentro de 15 anos, que será aplicada uma taxa de juro de 3% e que a linha de crédito tem um período de carência de 5 anos, pelo que não afetará o défice dos próximos anos.

A Standard & Poor's reiterou o *rating* do país como BBB+ mas a Moody's cortou-o em três níveis para Baa3, ou seja, a apenas um nível de ser considerado lixo, com *outlook* Negativo.

A motivar a decisão da Moody's esteve essencialmente o aumento do endividamento do país, a fraqueza económica e as dificuldades no acesso aos mercados de dívida.

A norte-americana Egan Jones reviu em baixa o *rating* de França de A- para BBB+, com *Outlook* Negativo por considerar que as novas políticas propostas pelo Governo podem enfraquecer as finanças do país e que os bancos franceses podem necessitar de ajuda.

A Moody's cortou o *rating* do Chipre em dois níveis para Ba3, devido à maior probabilidade da Grécia abandonar o euro, o que elevaria as necessidades financeiras dos bancos cipriotas.

No início da semana, o Ministro das Finanças do Chipre tinha afirmado que o país necessita urgentemente de ajuda financeira para recapitalizar os bancos, situação que terá que ser resolvida até ao final do mês.

A imprensa avança que o Chipre precisa entre 3 e 4 mil milhões €.

A Fitch revelou que os *ratings* dos países europeus, incluindo os com a notação máxima de AAA, estão sob forte pressão perante a incapacidade dos líderes europeus de controlar a crise de dívida soberana.

A Inflação homóloga da zona euro veio em linha com o consenso nos 2,4% em maio e nos 1,6% em termos *core*.

Nos EUA, a Inflação homóloga de maio situou-se nos 1,7% (vs. Consenso de 1,8%) e a inflação *core* nos 2,3% (vs. 2,2% esperados).

O Empire Manufacturing e a Confiança dos Consumidores medida pela Universidade de Michigan caíram de forma bastante e mais acentuada que o previsto.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 acompanhou os ganhos internacionais e avançou 0,8% para os 4.563 pontos.

As maiores contribuições para a subida do índice nacional foram dadas pelo BCP (+17,9%), que também liderou os ganhos percentuais, e pela Jerónimo Martins (+1,9%), enquanto a Galp (-2,4%) e a EDP Renováveis (-5,8%) foram os títulos que mais limitaram os avanços.

Ainda pela positiva destaque para a valorização de 16% do BPI.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,45	1,60	256%
Sonae	Médio	0,39	0,87	125%
Telefónica	Médio	9,89	21,00	112%
Galp Energia	Alto	8,93	18,30	105%
Bankinter	Alto	2,49	5,10	105%

*Preço de Fecho de 15/06/2012

Mota-Engil

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

A Comissão Europeia divulgou recentemente o indicador de Confiança na Construção e Obras Públicas em Portugal, relativamente ao mês de maio.

O nível registado, -75, atingiu o valor mais baixo da série, com 15 anos de observações mensais.

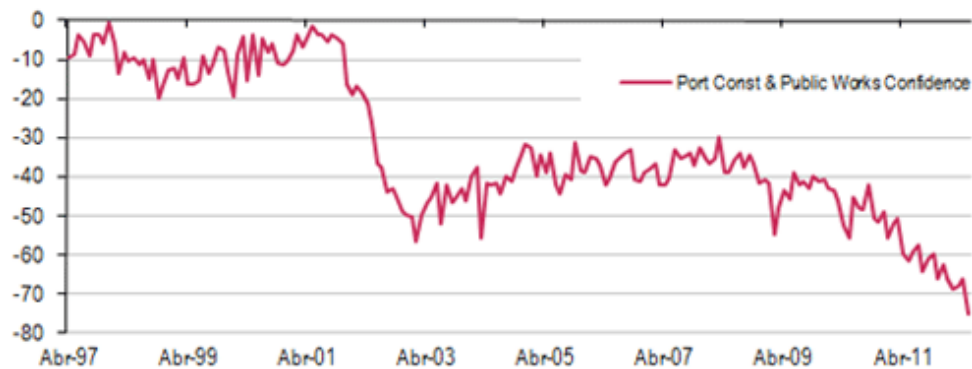
A queda sequencial de 9 pontos é relativamente invulgar e demonstra uma degradação forte da confiança na atividade de construção em Portugal.

A queda homologa, cerca de 22%, sendo elevada é inferior aos valores registados em algumas situações no último ano, em que se registaram correções homólogas entre os 30% e os 45%.

As nossas estimativas para a atividade de Construção em Portugal, apontam para uma contração de 15% em 2012 e 12% em 2013.

Esta informação indica que corremos o risco de estar relativamente otimistas em 2012.

Portugal Const & Public Works Confidence Indicator



Num comunicado divulgado pela CMVM, a Mota-Engil, informou que a *holding* Mota Gestão e Participações (*holding* pessoal da família Mota), adquiriu 1.107.046 ações Mota-Engil, a preços entre 1,019 € e 0,984 €, com um médio de 1,011 €, entre os dias 4 e 8 de junho.

Neste momento a família Mota controla cerca de 67,31% do capital social.

Recordamos que há cerca de 1 ano a família Mota controlava 62,39% do capital social e há cerca de 2 anos, 59,90%.

Regista-se portanto, um aumento significativo da participação nos últimos 12 meses, essencialmente feita junto da unidade.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

BPI

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,95 €

Na sequência da divulgação do plano de recapitalização do BPI, atualizámos o nosso comentário inicial, com *rácios* de solvabilidade mais detalhados.

Reiteramos que os impactos em termos de avaliação são neutrais (por favor consulte *Snapshot: BPI – recapitalization plan – Too much Money (I)* 06/06/2012).

O documento através do qual o BPI apresentou o seu plano de recapitalização é bastante completo, nomeadamente a nível de estimativas de *rácios* de Capital.

No entanto, não foram detalhadas as estimativas do numerador e denominador, o que nos dá menos visibilidade sobre o CT1 do que gostaríamos de ter.

Gostaríamos também que o banco tivesse detalhado mais sobre os planos de redução de custos - uma área que o banco reconhece que continuará a ser uma prioridade (*rácio* de eficiência situou-se nos 67% em 2011).

Ao comparar as estimativas de CT1 do BPI com as nossas, podemos concluir que o BPI está a ser mais otimista quanto à sua evolução de resultados (principalmente a partir de 2015), bem como, provavelmente, está a considerar uma evolução mais moderada dos ativos ponderados pelos riscos (RWA) - o que pode significar um menor crescimento do crédito face ao que incorporamos na nossa avaliação (CAGR 15-20 2,8%).

O BPI espera reembolsar os CoCo's através da retenção de resultados incluindo minoritários.

Isto significa, na nossa opinião, que o BPI espera que os seus resultados antes de minoritários sejam de pelo menos esses montantes.

Até 2015, as nossas expectativas para o CT1 são semelhantes às previstas pelo BPI.

A partir de então, as nossas expectativas são mais baixas, o que significa que o BPI espera uma combinação de resultados maiores e/ou menores RWA.

Em qualquer dos casos o banco parece bastante bem capitalizado (ambos acima dos limiares mínimos regulamentares e da nossa exigência de pelo menos um CT1 de 10%).

Além disso, as nossas expectativas (bem como as do BPI) assumem que a dívida soberana Portuguesa não entra em *default*.

Mesmo assim, o BPI apresenta as suas expectativas CT1 de acordo com a metodologia EBA assumindo que o *buffer* da EBA se mantém constante indefinidamente (1.359 milhões €).

Depois deste exercício, o BPI estabelece como mínimo um CT1 de 9,2% - um nível que também consideramos bastante bom.

Rita Silva
Analista Ações
Millennium investment banking

Zon Multimédia

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

Num comunicado divulgado pela CMVM, a empresária Isabel dos Santos, informou que através da sua participada Jadeium, adquiriu 33.879.531 ações da Zon representativas de 10,96% do capital social da Zon.

Esta posição foi comprada à Caixa Geral de Depósitos.

Desta forma a posição total de controlo da empresária subiu para 28,8%.

O preço não foi divulgado, no entanto de acordo com a imprensa especializada a operação foi realizada a 2,6 €, cerca de 30% acima do preço de mercado.

Lembramos que a posição na Cinveste foi comprada a 2,50 €/ação, bem como supostamente a da Telefónica (não confirmado, de acordo com a imprensa).

Fonte oficial de Isabel dos Santos disse que o preço de 2,60 €/ação incorpora um prémio pela dimensão da posição e que com a compra deste bloco atingiram os seus objetivos relativamente à Zon.

Fontes ligadas a Isabel dos Santos têm dito nas últimas semanas que não estão focadas em fusão, mas sim em internacionalizar o negócio para outros países.

No entanto, é inegável que com o reforço de Isabel dos Santos na Zon, a possível fusão com a Sonaecom torna-se mais fácil e por isso mais provável.

Passamos a ter dois acionistas de referência a negociar, enquanto anteriormente tínhamos múltiplos acionistas do lado da Zon.

Olhando para diversos cenários relativamente a *rácios* de troca entre as duas empresas, concluímos que se usarmos o preço de mercado médio (dos últimos 3 meses, 6 meses ou 12 meses), Isabel dos Santos ficaria com uma participação de 18% na nova empresa e a Sonae com cerca de 20%, ou seja um equilíbrio próximo entre os dois.

Usando avaliações de consensos (prémio de 51% para Sonaecom e de 60% para a Zon) deixa Isabel dos Santos com 17,5% e a Sonae com 21%.

Finalmente, usando o preço atual de mercado, temos Isabel dos Santos com 17% e a Sonae com 22%.

Logo, a utilização destas diferentes avaliações, não resulta em resultados dramaticamente diferentes.

Dado que o preço médio da posição de Isabel dos Santos na Zon é de 3,50 €/ação, esta é uma boa indicação do preço considerado "justo" por esta acionista, i.e. um prémio de 71% sobre preço atual.

Este prémio aplicado à Sonaecom dá um preço de 2,03 €/ação.

Lembramos que para não haver obrigatoriedade de lançamento de OPA, deveríamos ter cada um dos acionistas com 16,67% do capital da nova empresa.

Por isso, depois da fusão, haveria lugar a redução de participação (principalmente por parte da Sonae) para este nível.

O controlo da empresa seria assegurado através de um acordo parassocial.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Cimpor

Restrito

De acordo com o comunicado publicado, a Euronext poderá decidir retirar a Cimpor da carteira do índice PSI20, logo assim que for conhecido o resultado da OPA que termina no próximo dia 19 às 15 horas.

A decisão dependerá do *free-float* remanescente da Cimpor e respetiva estimativa para valor transacionado em bolsa.

A possibilidade de retirada do índice está incluída no artigo 6.2.1 do regulamento do PSI20, o que abre a hipótese de o índice ficar com apenas 19 constituintes, pouco tempo após a próxima revisão trimestral que será efetiva a partir do dia 18 de junho.

De acordo com o artigo 5.2.5 do mesmo regulamento, o índice poderá voltar a ter 20 constituintes após a revisão seguinte que deverá ser efetiva apenas a partir do dia 24 de setembro do corrente ano.

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

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 18,30 €

A Petrobras anunciou o seu plano de negócios para os anos entre 2012 e 2016.

De acordo com o novo plano, os investimentos serão mais altos (+5,3%) e os *targets* de produção em 2020 serão mais baixos (a empresa reviu o seu *target* de produção de 5,7 para 6,4 milhões de barris por dia de petróleo e gás natural, sendo um corte de aproximadamente 10%).

A Petrobras não referiu os campos petrolíferos onde os investimentos serão maiores, nem os campos onde a produção é cortada.

Relembramos que a Galp participa em alguns campos petrolíferos em que a Petrobras é a empresa operadora, sendo o BM-S-11 o principal campo em que ambas operam.

A Galp não emitiu qualquer comunicado acerca deste assunto, pelo que se depreende que o novo plano da Petrobras não terá impacto nos *targets* de produção e também nos níveis de investimento que a empresa divulgou no Capital Markets Day (em março deste ano).

Contudo, fizemos uma análise de sensibilidade de modo a avaliar o possível impacto de tais medidas em termos de Preço Alvo da Galp.

Se assumirmos que o nível de investimento aumenta cerca de 5,3% até 2016 e que os níveis de produção no Brasil diminuem até 2020 no BM-S-11, o nosso Preço Alvo desce cerca de 6%.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
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 PSI20**
- **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 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

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,10	-	-	-	-	-
BES ¹	0,51	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,49	0,95	93%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,29	6,30	91%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimédia	2,10	3,05	45%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,20	2,00	67%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,33	0,31	-7%	Reduzir	Alto	João Flores
Media Capital ²	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 Delgado, CFA
EDP	1,75	2,85	63%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	2,74	5,30	93%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,01	2,60	30%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
1						António

Brisa	2,49	-	-	-	-	Seladas, CFA
Sonae	0,39	0,87	125%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	4,76	5,75	21%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,17	0,23	35%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	14,20	15,85	12%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Indústria	0,45	1,60	256%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,05	0,85	-19%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	1,84	2,25	22%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor ¹	5,50	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,01	1,25	24%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	8,93	18,30	105%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

* Valores à data de 15/06/2012

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

A importância de nos mantermos "reais" num mundo com taxas baixas

Numa altura em que as taxas de juro dos títulos de dívida pública de muitos países estão em, ou muito perto de, níveis recordes e o dinheiro está a render praticamente zero, os investidores estão a enfrentar um risco que anteriormente era impensável. Especificamente, eles devem considerar a possibilidade, após terem em conta a inflação e os impostos, de que um resultado positivo modesto nos investimentos mais tradicionais e seguros pode realmente significar uma perda. Isto requer uma nova forma de pensar. Os investidores necessitam de equilibrar os riscos de mercado com os riscos menos conhecidos, mas igualmente erosivos, associados aos investimentos aparentemente seguros e de baixo rendimento.

Hoje em dia os investidores vivem um ambiente atípico onde não podem contar com os tradicionais ativos de baixo risco para arriscarem menos em termos "reais". Num mundo onde a taxa de inflação é maior do que a rentabilidade de muitos títulos o significado de rentabilidade em termos "reais" assume grande importância. O retorno "real" num fator de investimento inclui o impacto da inflação, ao contrário do retorno nominal, que é desajustado e, nesse sentido, uma representação menos exata da experiência do investidor.

Num mundo onde os princípios comuns de investimento foram subvertidos, os investidores perguntam: "O que faço então com o meu dinheiro?" A nossa opinião sempre foi que os investidores precisam de diversificar os tipos de riscos que assumem nos seus portfólios. Estamos igualmente firmes na nossa crença de que o preço conta. Nós nunca queremos pagar mais por um investimento.

Atualmente, a valorização de ativos é dificultada pelo facto de estarmos, de alguma forma, a viver um ambiente artificial onde a Fed e outros Bancos Centrais em todo o mundo estão a manter as taxas de juros muito abaixo de onde o mercado as colocaria, sustentando tanto os preços das obrigações bem como de outros ativos.

No entanto, acreditamos que existem algumas diretrizes claras que podem ajudar os investidores a decifrar o valor real das diferentes classes de ativos. Atualmente, vemos as ações como um bom negócio em relação a outros ativos. O nosso entusiasmo é um tanto moderado em termos absolutos, na medida em que podem ser expectativas de lucros demasiado zelosas. Porém, mesmo depois de se ajustarem essas expectativas para níveis mais normalizados, acreditamos que as ações podem trazer aos investidores mais valor para as suas carteiras. No ambiente atual, nós gostamos de ações de empresas que têm negócios "reais", isto é, empresas que não se baseiam essencialmente em ganhar *spreads* em ativos financeiros. Um exemplo é a tecnologia, um setor em que nós favorecemos as indústrias que estão melhor posicionadas para capitalizar sobre o crescimento da informação e a necessidade de se movimentar, armazenar e gerir essa mesma informação.

Como resultado das atuais taxas de juro, encontramos, hoje em dia, títulos menos apelativos do que as ações: ainda assim, títulos com menor duração e mais liquidez no mercado das obrigações ainda oferecem oportunidades para o investidor.

Em relação à liquidez embora atualmente, não aumente o valor real de um portfólio, pode servir como

uma fonte de segurança e uma ferramenta para gerir o risco global de um portfólio amplamente diversificado.

Finalmente, o novo mundo de investimentos exige que os investidores repensem os riscos e considerem a noção de que a segurança hoje acarreta o risco de perdas a longo prazo. Muitos afastaram-se das ações, dada a sua elevada volatilidade nos últimos anos. No entanto, em relação a outros ativos, consideramos que as ações são uma proposta convincente. Enquanto navegamos na volatilidade do mercado em busca das melhores oportunidades, estamos continuamente a perguntar: Como podemos construir um portfólio que minimiza a possibilidade de perdas reais de capital no longo prazo? Acreditamos que os investidores de longo prazo devem estar a interrogar-se sobre o mesmo.

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

Dennis Stattman, Managing Diretor, Portfolio Manager e responsável pela equipa da BlackRock Global Allocation

BLACKROCK

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley Emerging Market Debt	24,30%	(3)
2º Morgan Stanley US Property	23,48%	(6)
3º JP Morgan Global Healthcare	22,87%	(5)
4º Amundi Absolute Volatility World	22,47%	(4)
5º Schroders US Dollar Bond	21,54%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/06/11 a 2012/06/15)

- 1º UBS Emerging Economies Latin American
- 2º JP Morgan Emerging Markets Equity
- 3º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 4º Schroders US Dollar Bond
- 5º BlackRock World Gold

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/06/15 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/06/15 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	16,3%	Banca	-44,6%
Dow Jones	7,3%	PSI20	-36,6%

Ouro	6,7%	Value Growth EU	-34,0%
S&P500	6,1%	IBEX35	-32,4%
Value Growth US	0,0%	Telecomunicações	-30,4%

Top 5 negociação (semana de 2012/06/11 a 2012/06/15)

- 1º Certificado IBEX
- 2º Certificado S&P500
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado GOLD
- 5º Certificado FTSE

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

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas