



Mercados

- » Ajustamento macro e resultados
- » Análise de Mercados e Perspetivas
- » Empresas e Setores
- » Recomendações e Price Targets
- » Serviço de Alertas



Esta semana...

» Fundamentais das empresas suportam otimismo

O nosso otimismo cauteloso baseia-se no facto dos fundamentais das empresas estarem numa razoável boa forma...

[Mais](#) ➔



Ranking

- » Fundos
- » Certificados



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

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp

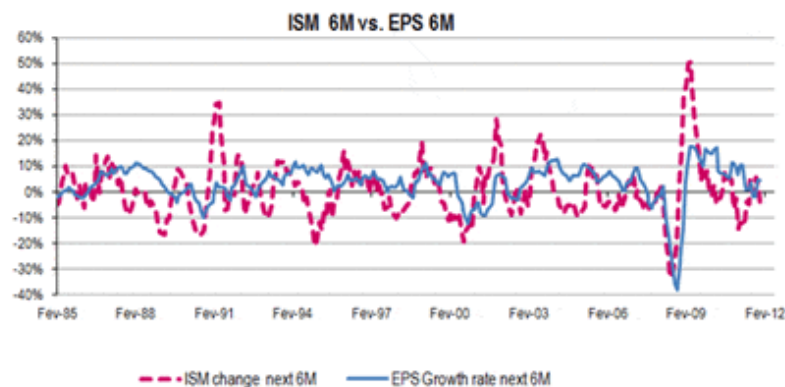


Mercados

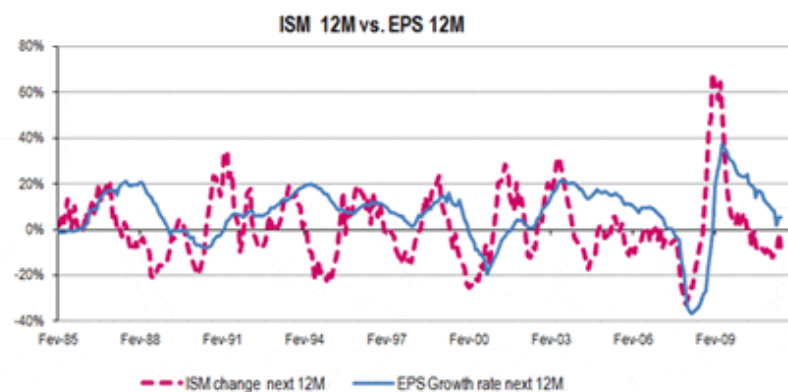
Ajustamento macro e resultados

O ambiente macro económico mundial (EUA, UE e Mercados Emergentes), tem vindo claramente a perder ritmo. E aparentemente está a acontecer de uma forma sincronizada, o que se se vier a verificar, será a primeira vez desde o colapso da Lehman's (setembro de 2008). Sendo demasiado cedo para se ter uma opinião objetiva sobre este assunto, concretamente nos EUA, o nosso cenário central aponta para um ajustamento suave da economia e não uma correção abrupta.

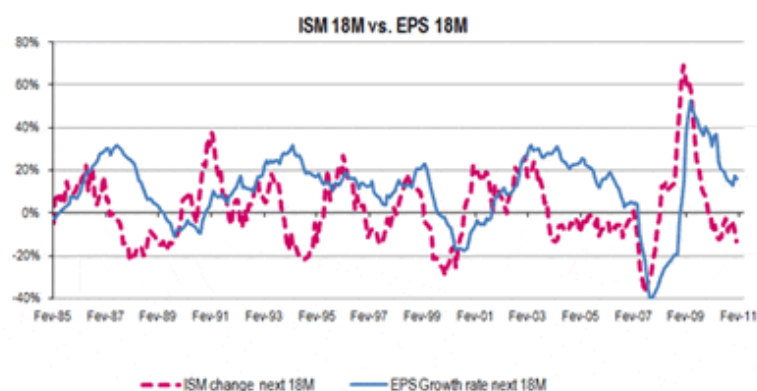
Apesar deste cenário, analisámos, na nossa base de dados, a evolução histórica dos resultados estimados para o S&P500, tentando perceber o impacto potencial negativo de diferentes níveis de ajustamento. As tabelas em baixo mostram a evolução histórica das taxas de crescimento dos resultados para os próximos 6, 12 e 18 meses no S&P500 vs. a variação do ISM para os mesmos prazos. A primeira conclusão é que a variação dos resultados é menos volátil que a variação do ISM, pelo menos nos prazos mais curtos, 6 e 12 meses. O segundo aspeto é que variações negativas de cerca de 10% no ISM, quase não impactam as estimativas de resultados, portanto uma alteração no ISM nos próximos 6 meses para os 45, cerca de 10% do nível atual, não deverá ter influência significativa nos resultados estimados. O terceiro ponto é que variações mais agudas no ISM, correções de 20% poderão facilmente levar a ajustamentos de 10% nas estimativas de resultados. Por fim nota-se que quanto mais agudas são as alterações no ISM, maior a correlação com a evolução das estimativas. Ou seja, ajustamentos superiores a 20% no ISM despoletam revisões nas estimativas de igual dimensão ou mesmo ligeiramente superiores como foi o caso na sequência do colapso da Lehman's, em que uma correção de cerca de 40% no ISM, desencadeou uma correção ligeiramente superior nas estimativas de resultados.



Fonte: Mbc, Factset

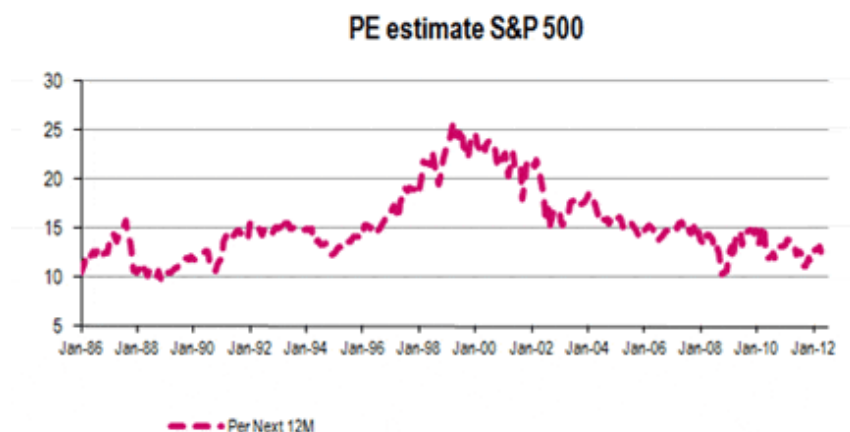


Fonte: Mbc, Factset



Fonte: Mbc, Factset

A nossa ideia principal é que as valorizações atuais traduzem um ambiente de consolidação das avaliações, nomeadamente dos múltiplos de valorização e já não um ambiente de contração dos múltiplos como foi o caso do período 2000/2008. Nesse sentido, variações no ISM de cerca de menos 20% o que poderia levar o indicador para valores perto dos 40, poderá impactar os resultados em cerca de 10% e como tal variações negativas no índice em cerca de 10%, mantendo-se o múltiplo atual, cerca de 12.5x, praticamente no ponto médio da variação nos últimos quase quatro anos.



Fonte: Mbc, Factset

Em resumo, o ambiente económico mundial está claramente a perder "momentum" e aparentemente de forma sincronizada (EUA, UE e Mercados Emergentes). O nosso cenário central aponta para uma desaceleração suave, sem um impacto significativo nos resultados estimados, nesse sentido e suportando-nos no comportamento passado, correções de 10% no ISM até ao nível dos 45 não deverá impactar nas estimativas de resultados e como tal na evolução do índice S&P500. No entanto, correções superiores, com ajustamentos de 20% no ISM, concretamente, valores perto dos 40, deverá impactar os resultados em cerca de 10%, com uma correção semelhante no índice, assumindo que se vive atualmente num período de consolidação de múltiplos.

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do *site* do Millennium bcp.

António Seladas, CFA

Responsável pela equipa de análise de acções do Mib Julho 2012

[Topo](#)



Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

Os principais índices bolsistas estiveram pressionados na semana passada, mas anularam as perdas na sexta-feira para terminarem no verde. O pessimismo afetou especialmente as bolsas americanas, uma vez que os investidores estão pouco confiantes no desempenho das empresas na atual época de apresentação de resultados e perante a ausência de sinais claros nas atas da última reunião da Fed de que o Banco Central irá tomar de medidas de estímulo adicionais.

Na Europa, a crise de dívida soberana continua a condicionar o sentimento, sendo de destacar o anúncio de que os bancos espanhóis irão receber a primeira parcela de ajuda ainda este mês. O EUROSTOXX subiu 0,8%, o DAX 2,3%, o S&P 500 0,2% e o DOWJONES 0,04%.

Na terça-feira, o Eurogrupo anunciou que a primeira tranche de ajuda aos bancos espanhóis no valor de 30 mil milhões € será libertada ainda este mês, valor que poderá ser restituído dentro de 15 anos. Como contrapartida, os bancos terão que se reestruturar, os seus acionistas têm que assumir perdas e o Governo terá que criar um *bad bank* para absorver os ativos tóxicos dos bancos em dificuldade. Além disso, Espanha recebeu mais um ano para reduzir o seu défice (prazo é agora 2014) e a meta do défice deste ano foi ajustada de 5,3% para 6,3%.

Na quarta-feira, foram anunciadas novas medidas para reduzir o défice de Espanha em 65 mil milhões € em dois anos e meio. A taxa normal do IVA será aumentada em 3pp para 21%, a taxa intermédia vai subir de 8% para 10% e a taxa reduzida ficará nos 4%. Além disso, o subsídio pago aos novos desempregados será de apenas 50% do salário a partir do sexto mês, mas os benefícios manter-se-ão pelos mesmos 24 meses. Será também conduzida uma reforma das administrações públicas e o subsídio de Natal de alguns funcionários públicos será suprimido.

No final da semana, o Governo revelou que várias regiões espanholas estão em risco de falhar a meta de um défice de 1,5% do PIB este ano, pelo que lhes foi exigida a apresentação de medidas corretivas dentro de uma semana. O Governo mostrou-se ainda disponível para estudar um mecanismo excecional que ajude essas regiões a recuperar o acesso aos mercados de dívida, o que dependerá da adoção de

medidas de contenção adicionais.

Na sua última reunião, apenas dois membros da Fed votaram na compra de mais obrigações, enquanto outros dois membros favorecem tais medidas apenas se as condições do mercado de trabalho não melhorarem ou caso aumentem os riscos para o crescimento económico. Destaque para o aumento do número de membros da Fed que considera que a recuperação económica está ameaçada e que as condições do mercado de trabalho se estão a degradar.

O Banco Central do Japão manteve a taxa diretora inalterada entre 0% e 0,1%, reviu em baixa a previsão de crescimento do PIB para 2012 de 2,3% para 2,2% e antecipa uma expansão de 1,7% em 2013. A inflação deverá situar-se nos 0,2% este ano e nos 0,7% no próximo. O Banco Central aumentou o programa de compra de ativos de 40 para 45 biliões de ienes e reduziu o programa de cedência de capital de 30 para 25 biliões de ienes.

No plano macro, destaque para a expansão de 7,6% (yoy) do PIB chinês no 2º trimestre, um abrandamento face aos 8,1% do trimestre anterior, e para a contração de 1,1% (yoy) do PIB da Irlanda no 1º trimestre, com o trimestre precedente a ser revisto em alta de -0,2% para 0,7%.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Empresas e Setores

O PSI20 avançou 2,1% para os 4839 pontos, especialmente suportado pela Galp (+5,2%) e pela Portugal Telecom (+4,1%). Em termos percentuais, destaque para a Brisa, que subiu 14,8% numa semana em que esteve suspensa dois dias por decisão da CMVM perante rumores de que a Tagus iria rever em alta a OPA sobre a empresa. Na quinta-feira, a Tagus anunciou que aumentou para 2,76 € o preço da oferta. Pela negativa, as empresas que mais desceram foram a Sonae Industria (-5,4%) e a Portucel (-5,2%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço * (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,53	1,60	202%
Indra	Alto	6,23	13,90	123%
Novabase	Alto	1,80	4,00	122%
Sonae	Médio	0,43	0,87	105%
EDP Renováveis	Baixo	2,71	5,30	96%

*Preço de Fecho de 13/07/2012

GALP

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

A Galp comunicou ao mercado os dados operacionais relativos do 2º trimestre.

De uma forma geral, consideramos que os dados operacionais divulgados são positivos. Por áreas, em termos de Exploração & Produção, a produção média *net entitlement production* aumentou 36,7% face ao trimestre homólogo e 13,7% face ao trimestre anterior para 18,8 mil barris de petróleo equivalente por dia, acima das nossas estimativas que apontavam para 17 mil barris de petróleo equivalente por dia. Este aumento já era esperado, uma vez que a empresa já tinha mencionado na última apresentação de resultados que esperava melhores níveis de produção no Brasil.

Na área de refinação, o crude processado veio 5,6% acima das nossas estimativas, mais 2,7% face ao período homólogo e 5,9% face ao trimestre anterior.

Em termos do *benchmark* da margem de refinação, este recuperou para níveis positivos (cerca de \$2,3 por barril). A empresa já tinha referido que esperava uma recuperação este trimestre, contudo também referiu que acreditava que este se manteria sob pressão e sujeito a volatilidade nos próximos tempos.

Na Distribuição, as vendas a clientes diretos diminuíram cerca de 6,6% face ao período homólogo e caíram 5,8% face ao trimestre. Os volumes neste negócio têm estado bastante deprimidos devido ao

ambiente económico recessivo na Ibéria.

Os resultados da Galp serão divulgados dia 27 de Julho antes da abertura do mercado. Para mais informação, por favor consulte o nosso Snapshot: Galp - 2Q12 Operating Data Comment - Good figures.

Galp - entrevista ao diretor da BG no Brasil

Numa entrevista, o diretor da unidade da BG no Brasil referiu que o 1º FPSO no campo Lula (Galp participa em 10% neste consórcio) está a produzir mais do que inicialmente previsto e com menos poços produtores do que o previsto. Relembramos que em Junho de 2011, a BG já tinha feito alguns comentários nesse sentido, uma vez que tinha referido que o pico de produção ocorreria mais cedo e que seriam necessários menos poços produtores.

Na nossa opinião, estes comentários não são materialmente relevantes e estão em linha com o que as empresas têm dito até agora.

A nossa avaliação de Galp já contempla níveis mais acelerados de produção e também níveis de investimento em linha com o que a empresa tem dito.

Vanda Mesquita
Analista de ações
Millennium investment banking

Setor de *Media*

Atualizámos as nossas recomendações sobre o setor de Media, as quais refletem a atualização das estimativas e alterações no cenário de base do setor.

Adiámos alguns meses a privatização de um canal da RTP (o qual pressupõe a passagem de 6 min publicidade/hora para 12 min publicidade/hora, para estar em plano de igualdade com os operadores privados), o qual teria início em janeiro de 2013 na nossa avaliação anterior, pelo que o atual cenário é mais vantajoso para os operadores de TV privados, beneficiando de um início de ano mais favorável e menos concorrencial.

Deste modo, as recomendações da Impresa e da Media Capital foram revistas em alta, enquanto a Cofina que não está exposta à televisão FTA não beneficia deste novo cenário.

Em termos globais, o setor de Media continua a enfrentar um ambiente bastante difícil, mantendo-se os riscos de um agravamento das quedas do mercado publicitário.

No atual cenário, medidas de corte de custos serão essenciais (o que já está incorporado nas nossas avaliações), pelo que esperamos que as empresas se mantenham particularmente focadas sobre os custos (dados os riscos de quedas adicionais a nível das receitas) de modo a acautelar as margens.

O Preço Alvo da Impresa (final de 2012) foi revisto de 0,31 € para 0,35 € com recomendação de Manter, Risco Alto.

O Preço Alvo da Media Capital foi revisto de 2,10 € para 2,15 € (sem recomendação devido à baixa liquidez).

O Preço Alvo da Cofina (final de 2012) foi revisto em baixa de 0,49 € para 0,43 €, com recomendação de Compra, Risco Alto.

Para mais informação, por favor consulte o nosso Company Report: "Media Update - Postponing RTP privatization? An aspirin for media sector".

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

FA EDP informou que um membro do Conselho Geral e de Supervisão Fernando Masaveu Herrero através da entidade Masaveu Internacional SL (sociedade em que é dirigente) adquiriu cerca de 978.000 ações da EDP entre os dias 2 e 6 de Julho.

A mesma entidade já tinha anunciado a compra de 1.418.000 ações no passado mês de Junho. Após estas operações, aquele membro através da entidade Masaveu Internacional SL passa a deter cerca de 38.129.748 ações da EDP (cerca de 1% da capital da EDP).

Este membro foi eleito para o Conselho Geral de Supervisão no passado dia 20 de Fevereiro de 2012 e atualmente no âmbito do Grupo EDP é conselheiro da Hidrocantábrico, Presidente de comissão de auditoria da Hidrocantábrico e conselheiro da Naturgas Energia.

Este reforço transmite uma mensagem de compromisso que o Membro tem na empresa onde é membro do Conselho Geral e de Supervisão.

Vanda Mesquita
Analista de ações
Millennium investment banking

Brisa

Restrito

O conselho de Administração da Brisa pronunciou-se sobre a revisão das condições da oferta anunciada pela Tagus Holdings.

De uma forma geral, as conclusões mantém-se nomeadamente na questão do preço oferecido o qual foi revisto em alta em 10 centimos para 2,77 €, concretamente "a Oferta continua a inserir-se dentro de um intervalo razoável de valor intrínseco da empresa", apesar de considerar positivo a revisão do preço na confluência dos diversos interesses.

Relativamente às condições de retirada da oferta, o relatório considera também positivo na medida que foi clarificado que terá que ser previamente escrutinado pela CMVM e por fim relativamente à política de dividendos, esta foi clarificada, concretamente será retomada a política de distribuição de dividendos, sendo também considerado positivo pelo Conselho de Administração.

Em resumo, o Conselho de Administração considera positivos os pontos revistos sendo que alerta para a necessidade de a leitura deste relatório ser complementada com o primeiro relatório.

Neste momento, aparentemente, estão reunidas as condições para se fazer o registo por parte da autoridade de supervisão, no entanto dada a complexidade da operação e a posição do terceiro principal acionista, Abertis, o qual segundo a imprensa especializada não se manifestou devido a problemas técnicos (não conseguiu fazer a ligação telefónica para Lisboa), torna esta operação com características fora do normal.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,85 €

Atualizámos as nossas estimativas do BES, ao mesmo tempo que atualizámos o custo dos capitais próprios. O preço alvo é de 0,85 €/ação.

Dado o potencial de valorização de 60%, a recomendação é de Compra (Risco Alto). Esta revisão de estimativas foi realizada após um período em que a ação esteve restrita uma vez que o Mib participou na operação do aumento de capital BES como *co-manager*.

As principais alterações de estimativas tiveram como base um agravamento das imparidades de crédito e aceleração do processo de desalavancagem.

Melhorámos, no entanto, as estimativas da margem financeira suportadas no portfólio de dívida soberana mas também por uma melhoria dos *spreads* de crédito e queda dos *spreads* de depósito.

A margem financeira consolidada deverá crescer 4%, enquanto a NIM (margem financeira sobre ativos médios gerados de juros) deverá situar-se nos 1,8%; margem doméstica +24% - beneficiando da

contribuição do portfólio soberano - e margem internacional -20%, penalizado por Angola (onde as *yields* soberanas estão mais baixas do que há uns meses atrás).

Para além disso, atualizámos alguns dos pressupostos do custo do capital e o valor de mercado das principais participações financeiras (Portugal Telecom e EDP).

Para mais informação, por favor consultar Company Update: BES - Valuation Update - Still with maneuver to avoid state help)

Rita Silva
Analista de ações
Millennium investment banking

BPI

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,80 €

Ajustámos o Preço Alvo do BPI de 0,95 € para 0,80 € por ação, na sequência do anúncio do aumento de capital de 200 milhões €.

Assumimos que será subscrito a 100% e que 400 milhões de novas ações serão emitidas.

A recomendação mantém-se de Compra (Risco Alto). De referir que não entrámos em linha de conta com os impactos da rentabilização do encaixe de capital uma vez que o montante é relativamente reduzido.

Rita Silva
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 preçário no site do Millennium bcp.

[Topo](#) 



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)
KBW	04-07-2012	Underperform	0,08
UBS	07-06-2012	Sell	0,07

Nomura	06-06-2012	Reduce	0,10
BESI	05-06-2012	Neutral	0,10
Caixa BI	08-05-2012	Buy	0,40
BPI	19-03-2012	Hold	0,18
BBVA	05-03-2012	Underperform	0,15
Macquarie	24-02-2012	Underperform	0,09
Merrill Lynch	24-02-2012	Underperform	0,20
Goldman Sachs	06-02-2012	Neutral	0,15

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,10	-	-	-	-	-
BES	0,53	0,85	61%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,54	0,80	48%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,69	6,00	63%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,19	3,05	39%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,27	2,00	58%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,33	0,35	7 %	Manter	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,32	0,43	35%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	1,80	4,00	122%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	1,96	2,85	46%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	2,71	5,30	96%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,04	2,60	28%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ¹	2,64	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,43	0,87	105%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,00	5,75	15%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,18	0,23	28%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,19	15,85	20%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,53	1,60	202%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,13	0,85	-25%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	1,89	2,25	19%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,62	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,00	1,25	25%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	10,89	18,30	68%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sem cobertura

* Valores à data de 13/07/2012

Fonte: Millennium investment banking

Europa

Empresa	Revisão	De (Eur)	Para (Eur)	Entidade
ENI	Recomendação		Buy	Natixis
ENI	Preço Alvo	19,00	21,00	Natixis
France Telecom	Recomendação	Sell	Hold	Deutsche Bank
Centrica	Recomendação	Not Covered	Buy	Societe Generale
Centrica	Preço Alvo		361,00	Societe Generale
Areva	Recomendação	Sell	Hold	Societe Generale
Deutsche Post	Recomendação	Not Covered	Hold	ING
Deutsche Post	Preço Alvo		14,70	ING
Carrefour	Recomendação	Sell	Neutral	Citigroup
Xstrata	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Xstrata	Preço Alvo	14,53	12,50	Exane BNP
Glencore	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Glencore	Preço Alvo	5,00	4,30	Exane BNP
Enel	Recomendação	-	Equal Weight	Barclays
Enel	Preço Alvo	3,70	3,00	Barclays
Fiat Industrial	Recomendação	-	Buy	UBS
Fiat Industrial	Preço Alvo	11,00	10,10	UBS
Gazprom	Recomendação	Buy	Hold	ING
Phips	Recomendação	Underperform	Neutral	Bank of America
Fiat Industrial	Recomendação	-	Buy	Citigroup
Fiat Industrial	Preço Alvo	9,50	8,50	Citigroup
Munich Re	Recomendação		Neutral	Bank of America
Hannover	Recomendação		Neutral	Bank of America
ASML	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
ASML	Preço Alvo	-	42,00	Nomura
Akzo Nobel	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Akzo Nobel	Preço Alvo	-	45,00	HSBC
Enel	Recomendação	-	Equal Weight	Morgan Stanley
Enel	Preço Alvo	3,25	2,80	Morgan Stanley
Iberdrola	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Iberdrola	Preço Alvo	4,09	3,80	Exane BNP
BHP Billition	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse
Nordea	Recomendação	Buy	Neutral	Citigroup
L'Oreal	Recomendação	Hold	Sell	ING
BBVA	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse
Axa	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Aviva	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Allianz	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
WPP	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
ThyssenKrupp	Recomendação	Neutral	Outperform	Macquarie
EDF	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse
EDF	Preço Alvo	24,00	17,00	Credit Suisse
Pearson	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Vinci	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Vinci	Preço Alvo	40,82	40,00	Exane BNP
GDF Suez	Recomendação	Neutral	Underperform	Credit Suisse
Peugeot	Recomendação	-	Buy	Natixis
Peugeot	Preço Alvo	14,00	11,00	Natixis

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Fundamentais das empresas suportam otimismo

Sobreponderação	Neutral	Subponderação
-----------------	---------	---------------

Alocação por Classe de Ativos

Acções	Obrigações	Commodities
--------	------------	-------------

Ações-seleção

América do Norte Mercados Emergentes Reino Unido		Europa ex Reino Unido Japão Pacífico ex Japão
--	--	---

Obrigações - seleção

Obrig Empresas Inv Grade Dívida Merc. Emergentes Obrig Empresas High Yield	Obrig Indexadas Inflação Convertíveis	Obrigações Soberanas
--	--	-------------------------

Ações versus Obrigações

Apesar das consideráveis incertezas que persistem devido à crise da zona euro, acreditamos que, no médio prazo, os ativos de risco oferecem melhores perspectivas de valorização. O nosso otimismo cauteloso baseia-se no facto dos fundamentais das empresas estarem numa razoável boa forma, para a generalidade das regiões, e ainda devido aos EUA estarem a revelar-se resilientes à confusão existente na Europa. Adicionalmente, as pressões inflacionistas começaram a reduzir-se com a tendência de queda no preço do petróleo.

Em contraste, as obrigações soberanas (nomeadamente dos países com melhor notação de crédito) estão pouco atrativas, em resultado do movimento de aversão ao risco, ocorrido no 2º trimestre, ter novamente comprimido as *yields* (taxas de rendimento) destas obrigações para níveis mínimos históricos. No entanto, aumentamos o nível de exposição (de subponderação para neutral) a esta classe devido à continua fragilidade no sentimento dos investidores.

Posicionamento no Mercado de Ações

Os EUA são agora a nossa principal sobre ponderação. Apesar do abrandamento revelado recentemente pelos indicadores económicos, vemos a economia a fortalecer-se com a recuperação gradual no mercado habitacional e com a descida nos preços do petróleo. As perspectivas dos resultados das empresas são igualmente melhores do que na generalidade dos restantes mercados.

Mantemos a sobre ponderação nos mercados emergentes, uma vez é expectável que a política monetária se mantenha expansionista em resultado da diminuição das pressões inflacionistas. Todavia, diminuímos o nível de sobreponderação devido à acrescida vulnerabilidade dos ativos de risco e ainda à fraqueza apresentada pelos principais indicadores económicos na China.

A Europa continua a ser a nossa principal subponderação, onde a crise da dívida soberana continua a dominar o sentimento. Apesar do efeito de contágio da recessão nos países periféricos ser, provavelmente, menor do que se temia, e ainda dos exportadores estarem a sentir o efeito positivo da depreciação do Euro, antevemos que esta região (excluindo a Alemanha) entre em recessão. Por conseguinte, as perspectivas para 2013 não são as melhores, tendo em consideração os esperados efeitos negativos dos constrangimentos fiscais.

Nas outras regiões, o Japão não se apresenta muito convincente, com o impacto de um iene mais forte a sentir-se nos exportadores e a negar assim uma melhoria nas perspectivas de resultados e de crescimento. O resto da região eminentemente exportadora do Pacífico continua também em risco, com as exportações Australianas a decrescerem em virtude da valorização da sua moeda, dos preços dos metais mais baixos e ainda de uma potencial bolha no mercado habitacional.

Posicionamento no Mercado de Obrigações

As obrigações emitidas por países com notação AAA não oferecem valorizações apelativas, embora mantenham o seu estatuto de refúgio seguro, tendo em conta as inúmeras variáveis geopolíticas que existem presentemente. Encontram-se melhores oportunidades em obrigações de empresas, onde os balanços sólidos de empresas conferem suporte às valorizações. No geral, consideramos que as obrigações de empresas continuam a representar uma posição de sobre ponderação mais segura do que as ações.

Diretor, F&C Investments

Saiba mais sobre os Fundos da F&C Investments na área de Investimentos do *site* do Millennium bcp.



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	27,53%	(4)
2º Pictet Biotech	25,82 %	(6)
3º Schroders US Dollar Bond	24,51%	(4)
4º JP Morgan Global Healthcare	23,93%	(6)
5º UBS Emerging Economies Latin American	23,87%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/07/09 a 2012/07/13)

- 1º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 2º Schroders US Dollar Bond
- 3º UBS(LUX) Equity Fund
- 4º Morgan Stanley US Property
- 5º Fundo Millennium Euro Taxa Fixa

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/07/13 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/07/13 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	
Trigo	19,9%	Banca	-42,6%
Technical US	14,5%	Value Growth EU	-32,5%
S&P500	3,0%	IBEX35	-31,1%
Dow Jones	2,3%	PSI20	-29,9%

Top 5 negociação (semana de 2012/07/09 a 2012/07/13)

- 1º Certificado IBEX
- 2º Certificado EURO STOXX BANKS
- 3º Certificado GOLD
- 4º Certificado S&P500
- 5º Certificado BRENT

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

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

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

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

- O grupo BCP 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.

- O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Maio 2012.

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

Recomendação	jun-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	78%	72%	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	4%	7%	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	3%	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sole Revisão	11%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-15.5%	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI20	4,698	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 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 praticarem. 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.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: informacoes.clientes@millenniumbcp.pt

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, acesse ao site do Millennium bcp e escolha as opções: Contas, Personalização, Dados Pessoais, e posteriormente, Criar / Alterar endereço de E-mail.

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.

* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

