

%%Exm%% %% %%customerName%% %%



Mercados

- » [BCE: desinspirado ou sagaz?](#)
- » [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- » [Empresas e Setores](#)
- » [Recomendações e Price Targets](#)
- » [Serviço de Alertas](#)



Esta semana...

Neste terceiro trimestre, alocação favorece ações e obrigações dos EUA
... permanecemos positivos em ações, favorecendo empresas de alta qualidade com balanços fortes, que são aquelas que nos parecem mais propensas a continuar a pagar dividendos



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

BCE: desinspirado ou sagaz?

BCE não pode resolver a crise do euro...

Perante a subida das *yields* da dívida soberana de Espanha e de Itália para níveis inauditos na era do euro, muitos se questionam por que razão o BCE não erradica de vez a ameaça que pende sobre a moeda única como uma espada de Dâmocles. Será por incapacidade ou por falta de vontade? Nem uma nem outra. Existe uma fórmula infalível de baixar as taxas de juro implícitas nas obrigações governamentais espanholas e italianas, que consiste na compra sistemática e ilimitada de tanta dívida quanto aquela que aparecer disponível no mercado até que as *yields* atinjam um patamar desejado. Tal estratégia tem sido energicamente reiterada por vários comentadores e mesmo por responsáveis políticos, mas sem sucesso aparente. Tendo em conta a *praxis* de muitos dos principais Bancos Centrais, incluindo dos EUA, Japão e Reino Unido, de monetização sistemática de dívida pública, não se poderá dizer que uma atuação semelhante por parte do BCE constituiria uma extravagância. Acresce que se estas operações forem efetuadas no mercado secundário - ou seja, desde que o BCE adquira os títulos a investidores e não diretamente aos estados emitentes - nem sequer colidem com os estatutos estabelecidos nos tratados que tutelam o BCE. Tanto, que o próprio BCE já o fez sob a égide do programa de compra de dívida, Securities Markets Purchase (SMP), o qual os críticos acusam de ser demasiado tímido para a dimensão do problema, sobretudo quando comparado com os programas análogos implementados pela Fed ou pelo Banco de Inglaterra. Dado o nível incontrolável das *yields* espanholas e italianas, serão estas críticas dirigidas à autoridade monetária razoáveis? Nem por isso, atendendo às restrições políticas e institucionais impostas ao BCE.

...com presentes envenenados...

O uso tímido que o BCE fez do SMP é medida, antes do mais, do fracasso do programa no duplo desiderato de promoção da estabilidade nos mercados de dívida pública da área do euro e de redução dos custos de financiamento dos países pressionados. O referido fracasso decorre do facto de que quando o BCE compra títulos de dívida pública de Espanha ou Itália, por exemplo, é expectável que a autoridade monetária exija o pagamento integral das obrigações no seu vencimento, mesmo em caso de incumprimento. Isto significa que as obrigações na posse do BCE passam a ter senioridade sobre os títulos análogos detidos pelos demais investidores. Como corolário desta diferenciação de estatuto, os

investidores são forçados a partilhar as perdas que venham a resultar de um eventual episódio de incumprimento entre menos investidores - uma vez que o BCE é sempre pago na totalidade. Isto foi precisamente o que aconteceu quando a Grécia incumpriu na sua dívida pública em março último: as perdas que o BCE não sofreu tiveram que ser suportadas por todos os outros credores. Neste contexto, a ativação do SMP corre o risco de ser encarada pelos investidores como uma oportunidade para se desfazerem da dívida mais tóxica, o que leva a um aumento, não uma redução das *yields*!

...nem com políticas monetárias fraticidas...

Se a compra de obrigações por parte do BCE em pequena escala é contraproducente, porque não usa o BCE o seu poderio de forma a tornar irrelevantes as ações do mercado na determinação dos custos da dívida dos Estados-membros mais atrapalhados? Acontece que isso equivaleria a uma monetização quase total da dívida de economias de grande dimensão no contexto da UEM, como Espanha e Itália, que implicariam a criação de moeda numa quantidade suscitadora de fortes pressões inflacionistas. Ou seja, eliminava-se o problema de um punhado de Estados-membros sobre-endividados à custa da criação de um problema de inflação para todos os outros, o que levanta sérias questões - económicas e políticas.

...mas com realismo

No quadro atual de grande conturbação é tentador clamar por soluções fáceis e rápidas, como a monetização da dívida periférica pelo BCE. Ocorre, porventura, que nesta fase de ajustamento, a "periferia" não necessita de juros artificialmente baixos. Primeiro, tal situação eliminaria de imediato qualquer incentivo para prosseguir com as cruciais políticas de austeridade orçamental e financeira. Segundo, custos de financiamento penalizadores são virtuosos porque agilizam a reconversão de economias muito deficitárias no plano externo, como é o caso das da "periferia". Isto porque, juros elevados (i) desencorajam o consumo em detrimento da poupança, reduzindo as importações; (ii) penalizam os setores não transacionáveis por via da sua grande exposição a dívida, o que tende a estimular as exportações líquidas; (iii) criam um amplo diferencial face às baixas taxas de juro dos países do "centro", o que promove, pelas razões evocadas nos pontos anteriores, a resolução da maior inconsistência interna da UEM: os défices crónicos da "periferia" face ao "centro". A timidez do BCE não é cobardia nem falta de inspiração; é antes sagacidade.

Depois de demonstrar a incapacidade da política monetária em resolver problemas estruturais, o BCE retirou-se do combate à crise de dívida pública - com resultados magníficos, alguns dos quais já aparentes:



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

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

Jose Maria Brandão de Brito
Diretor de Research de Mercados Financeiros

[Topo](#)



Análise de Mercados e Perspetivas

A semana passada foi positiva para a generalidade dos índices de ações, com o IBEX a ser a principal exceção, na semana em que Espanha pagou juros mais elevados nas emissões de obrigações de dívida e com a região de Valência a pedir ajuda ao Governo Central para pagar as suas dívidas. A motivar os investidores esteve um conjunto de bons resultados, tanto na Europa (ASML, Electrolux, Akzo Nobel), como nos EUA (Goldman Sachs, Mattel, Ebay, IBM, Microsoft, Google, SanDisk, entre outros), que acabaram por ofuscar alguns dados económicos abaixo do esperado nos EUA - maior aumento dos pedidos de subsídio de desemprego, recuo inesperado nas vendas de casas usadas em junho e contração

mais brusca da atividade industrial em julho. Euro Stoxx -0,3%, IBEX -6,3%, DAX +1,1%, S&P 500 +0,4%, Dow Jones +0,4%.

A CMVM registou a OPA da Tagus Holdings à Brisa (+3% para €2,72), a €2,76 euros p/ação. A oferta decorrerá entre os dias 17 de julho e 8 de agosto. A Brisa pode ser retirada do índice PSI20. Atualizámos as nossas estimativas e alterámos o nosso preço alvo da Galp de €18,30 para €17,85 (final 2012), mantendo a recomendação de compra. A Portucel publicou os resultados relativos ao 2º trimestre 2012, onde destacamos a resiliência das vendas de papel, juntamente com uma margem operacional abaixo do esperado.

A Moody's reviu em baixa o rating de 13 bancos italianos, no seguimento do corte aplicado à notação da dívida soberana, entre os quais Unicredit e Intesa, os dois maiores transalpinos.

O FMI reviu em baixa as projeções de crescimento económico global, estimando uma expansão de 3,5% em 2012 e 3,9% em 2013. O PIB da zona euro deve contrair 0,3% este ano, crescendo 0,7% no próximo. Itália (-1,9% em 2012 e -0,3% em 2013) e Espanha (-1,5% este ano e -0,6% no seguinte) devem registar dois anos de contração. Reino Unido deve crescer 0,2% em 2012 e 1,4% em 2013. Já os EUA aceleraram o crescimento (+2% em 2012 e 2,3% em 2013, depois dos 1,7% em 2011). A economia do Brasil expandir-se-á 2,5% em 2012 e 4,6% em 2013.

O Primeiro-Ministro chinês, Wen Jiabao, declarou que a China vai tomar medidas adicionais para estimular o crescimento económico na segunda metade do ano.

As atas da última reunião do Banco de Inglaterra mostram que 7 dos 9 membros aprovaram o aumento do programa de compra de obrigações e que o Bdl poderá reconsiderar um novo corte da taxa diretora após analisarem o impacto das novas medidas na economia.

Na dívida pública, Espanha pagou juros mais baixos para se financiar em 3,56 mil milhões € a 12 e a 18 meses, mas pagou mais para se financiar em 2,98 mil milhões €, através emissão de Obrigações do Tesouro a 2, 5 e 7 anos. Portugal financiou-se em 2 mil milhões €, através da emissão de Bilhetes do Tesouro, pagando juros mais baixos que os exigidos no leilão anterior.

No plano macroeconómico nos EUA salientamos o indicador imobiliário NAHB, que registou em julho a maior variação mensal da última década, ao subir dos 29 para os 35. As Casas em Início de Construção aumentaram 6,9% em junho, mais que o esperado. Pela negativa estiveram as Licenças de Construção, que registaram uma quebra de 3,7% em e as Vendas de Casas Usadas, ao recuarem 5,4%. O Philadelphia Fed Index dececionou, ao revelar que a atividade industrial contraiu mais que o esperado em julho.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 esteve pressionado pela EDP (-1%), na semana em que reportou os seus resultados operacionais do 2º trimestre, e pela Banca - BCP (-2% para os 0,096 €), BES (-6.4% para os 0,494 €) e BPI (-2,5% para os 0,515 €), onde os direitos de subscrição relativos ao aumento de capital começaram a ser negociados em bolsa. A Cimpor (+4,7%) aprovou o pagamento de um dividendo de 0,166 € por ação, a partir de 3 de agosto (ex-dividendo a 31 de julho).

Empresa	Tipo de Risco	Preço * (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,52	1,60	208%
Indra	Alto	6,50	13,90	114%
Novabase	Alto	1,89	4,00	112%
Sonae	Médio	0,43	0,87	105%
EDP Renováveis	Baixo	2,66	5,30	99%

*Preço de Fecho de 20/07/2012

Cimpor

Sem cobertura

Nova comissão executiva, permuta de ativos e pagamento de dividendos da Cimpor.

No dia da assembleia geral extraordinária (16 de julho), o Conselho de Administração da Cimpor nomeou a comissão executiva com 4 membros com Ricardo Lima como CEO e Armando Silva como CFO.

Simultaneamente, a Cimpor recebeu a esperada proposta de permuta de ativos com a acionista Intercement, em que esta cede a integralidade dos seus ativos de cimento, betão e agregados na América do Sul (Brasil, Argentina e Paraguai) e em Angola, por troca dos ativos da Cimpor na China, Espanha, Índia, Marrocos, Tunísia, Turquia e Perú, em conjunto com 21,21% da Dívida Líquida Consolidada da Cimpor. Esta proposta pretende satisfazer os termos e condições do compromisso celebrado com Conselho Administrativo de Defesa Económica Brasileiro (CADE).

Em 4 de julho último, o CADE tinha aprovado a aquisição das ações Cimpor pela Intercement e decidido a saída da Votorantim, de acordo com outro comunicado publicado ontem.

A Cimpor irá pagar os dividendos de 0,166 € por ação, aprovados na 2ª sessão da Assembleia Geral Anual de 6 de julho último, a partir do próximo dia 3 de agosto, sendo que as ações irão transacionar sem direito a dividendo a partir do dia 31 de julho.

Lembramos que terminámos a nossa cobertura da Cimpor em 22 de junho último.

João Mateus
Analista de ações
Millennium investment banking

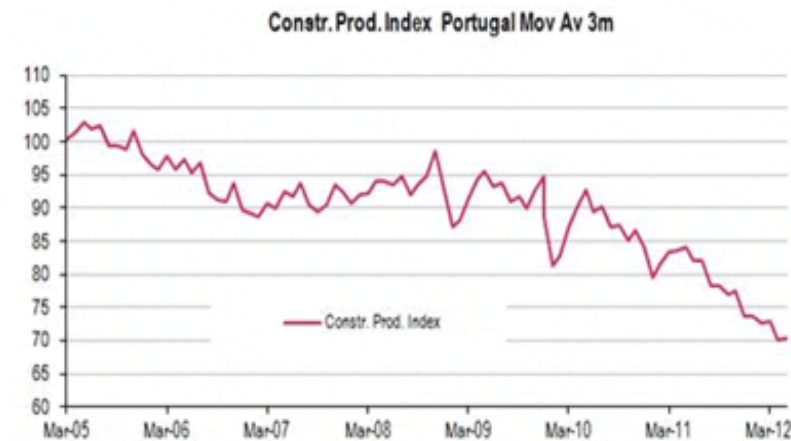
Sector de Construção

O INE divulgou recentemente a produção na atividade de Construção referente ao mês de maio. O índice, 3 meses média móvel sem ajustamentos sazonais, foi ligeiramente positivo vs. o mês anterior, ainda que tenha sido o segundo nível mais baixo na base de dados (desde Janeiro 2005). A variação homóloga, apesar de fortemente negativa, -16,5%, foi muito semelhante à variação anterior -15,9%. Portanto e apesar dos valores serem fortemente negativos numa base homóloga, o índice melhorou ligeiramente em termos sequenciais, o que é positivo apesar de ser somente uma observação.

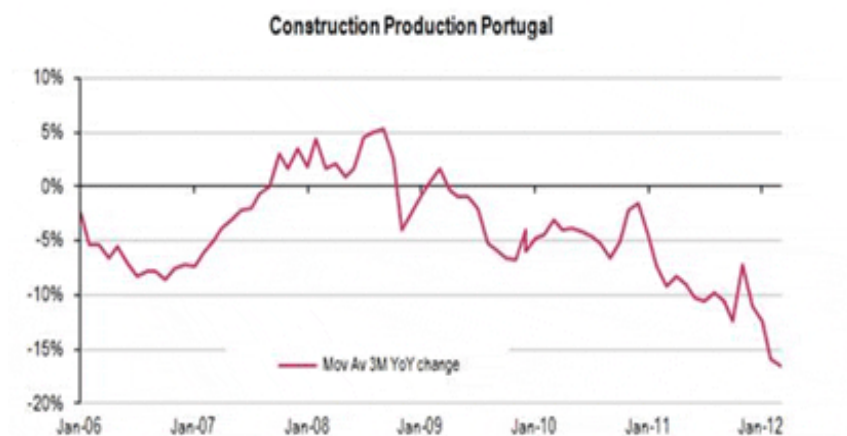
A Comissão Europeia, divulgou, também, recentemente o indicador sobre a confiança no setor da Construção e Obras Públicas, referente ao mês de junho. Os valores são também claramente negativos ainda que, curiosamente, a última observação é ligeiramente superior em termos sequenciais.

As nossas estimativas relativamente às receitas da Mota-Engil Construção em Portugal apontam para quedas em termos anuais de 15% e no 2º trimestre de 2012 de 9%, depois de uma variação negativa de 11% no 1º quadrimestre de 2012.

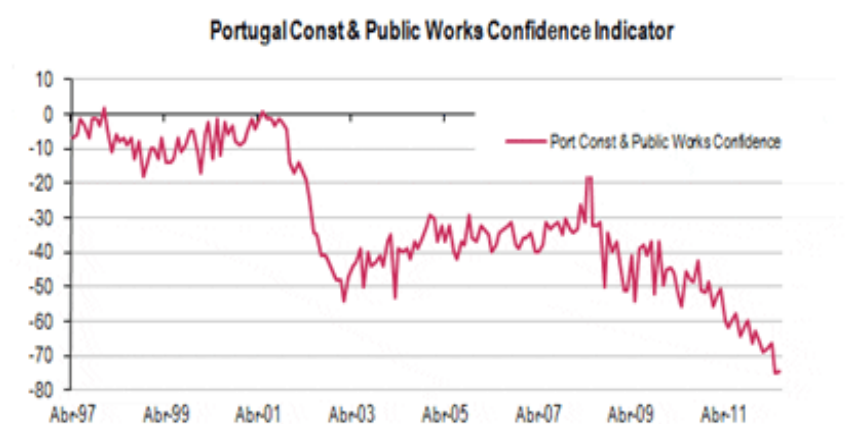
Estamos portanto confortáveis com as nossas estimativas



Fonte: INE



Fonte: INE



Fonte: INE

Mota-Engil: Recomendação de Compra, Risco Alto, Preço Alvo 2012 1,25 €.

António Seladas, CFA,
Millennium investment banking

EDP

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

A EDP divulgou seus dados operacionais do 2º trimestre.

No que diz respeito à distribuição de eletricidade em Portugal, os volumes caíram 4% face ao período homólogo devido a uma menor procura por parte dos segmentos residencial, PME e de iluminação pública. Estes segmentos estão a reduzir o consumo para compensar o aumento do IVA sobre a eletricidade de 6% para 23% decidido em Outubro do mês passado.

Pelo contrário, os volumes distribuídos ao segmento industrial aumentaram (acreditamos que a maior procura tenha origem nas indústrias com cariz exportador). Em Portugal, o modelo definido pela ERSE para a distribuição é muito pouco sensível a variações de volumes, pelo que estas quedas de consumo não têm um impacto expressivo em termos de receitas da empresa.

Os volumes de energia distribuída na Espanha também caíram 4% face ao período homólogos, no entanto, neste caso a queda teve como explicação uma menor procura por parte do segmento industrial.

Quanto à energia eólica produzida, esta aumentou cerca de 8% face ao período homólogo, impulsionada por um excelente fator de utilização da capacidade na Europa que ajudou a compensar um menor recurso vento nos Estados Unidos.

Para mais informação por favor consulte o nosso Snapshot: EDP Renováveis - 2Q12 Operational Data - Good 2Q12 production figures, albeit weak deployments publicado no dia 11 de julho).

A produção de energia liberalizada aumentou cerca de 13% face ao trimestre homólogo. A energia hídrica aumentou cerca de 73% face ao trimestre homólogo devido sobretudo ao aumento da capacidade (+437MW foram adicionados no final do ano passado), uma vez que a utilização da capacidade só aumentou em cerca de 3 pp. Acreditamos que a maior produção da tecnologia carvão (+23% face ao período homólogo) se deve ao custo menor de produção desta tecnologia em vez de gás, o que torna esta tecnologia mais competitiva.

O volume de eletricidade fornecido aos clientes liberalizados desceu 3,2% face ao período homólogo, com os volumes em Portugal a aumentarem cerca de 2,4% face ao trimestre homólogo devido à transição de clientes do regulado para o liberalizado e com os volumes em Espanha a descerem cerca de 5,6% devido a uma menor procura.

Tendo em linha de conta a produção liberalizada, esta assegurou cerca de 54% dos volumes fornecidos a clientes, o que significa que a empresa comprou em mercado a restante energia fornecida a esses clientes.

Finalmente, gostaríamos de destacar que este tipo de dados são importantes, mas de certo modo são difíceis de interpretar uma vez que o EBITDA da EDP tem uma componente muito regulada.

Os resultados do 2º trimestre serão divulgados no dia 26 de julho depois do fecho de mercado.

EDP anunciou que, através da sua participada espanhola Naturgas, tinha vendido à Enagas os ativos de transporte de gás no País Basco pelo *enterprise value* de 262,5 milhões €.

Ainda segundo o comunicado, as operações vendidas geraram um EBITDA em 2011 de cerca de 23,7 milhões €, pelo que o EV/EBITDA implícito é de 11x. A alienação destes ativos decorre da necessidade de cumprimento da legislação europeia que estabelece que os distribuidores e comercializadores de gás não devem exercer o controlo sobre os ativos de transporte de gás.

Os valores implícitos nesta transação são ligeiramente superiores à nossa avaliação para o negócio de gás regulado em Espanha, uma vez que na nossa avaliação para este tipo de activos, o EV/EBITDA implícito é de 10x. Aplicando este múltiplo, o valor recebido deveria ser de 230 milhões €, portanto cerca de 32,5 milhões € abaixo da transação, perfeitamente irrelevante, no valor dos ativos da EDP e sem impacto na nossa valorização de EDP.

Para mais informação, por favor consultar Snapshot: EDP - 2Q12 Operating Data Comment - Wind production rising).

Vanda Mesquita
Analista de ações
Millennium investment banking

Portucel

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 2,25 €

A Portucel publicou os resultados relativos ao 2º trimestre de 2012.

Em geral, observámos a resiliência das vendas de papel, com uma penetração crescente no principal mercado que é a Europa, juntamente com uma margem operacional abaixo do esperado, influenciada por custos de fatores mais elevados.

Neste trimestre, os resultados operacionais (EBITDAP) vieram 3,3% abaixo da nossa estimativa, com um desvio negativo de 1,4 pp na margem. Isto resultou essencialmente de maiores custos operacionais, da energia (electricidade e gás natural) e dos custos logísticos. O EBITDAP ficou 2% abaixo face ao homólogo e muito em linha face ao 1º trimestre de 2012, com uma deterioração na margem (-1,8pp face ao 2º trimestre de 2011 e -2,5 pp face ao 1º trimestre de 2012).

O decréscimo no trimestre veio claramente de um agravamento dos custos operacionais, supostamente derivados de fatores não-recorrentes.

Os proveitos ficaram 2,4% acima da nossa estimativa, essencialmente por via de um desempenho superior ao esperado nas vendas de papel. No 2º trimestre de 2012, a receita veio 5,2% acima face ao homólogo e 10% acima face ao 1º trimestre de 2012. No comparativo anual, o crescimento veio das vendas de papel e energia.

Face ao 1º trimestre de 2012, os proveitos aumentaram por via do aumento nos volumes de papel para novos destinos geográficos e para a Europa, e por via da forte recuperação no volume de vendas de pasta.

Os custos financeiros líquidos aumentaram 36% no 2º trimestre de 2012 face ao trimestre anterior, devido ao aumento das taxas de juro, mas também ao aumento da dívida líquida resultante do pagamento de dividendos e redução da conta de fornecedores. A dívida líquida da Portucel deverá representar 1x sobre o EBITDA no final de 2012, um nível de alavancagem financeira claramente baixa entre os comparáveis (3x).

João Mateus
Analista de ações
Millennium investment banking

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 17,85 €

A ENI comunicou que completou a venda de 5% da Galp à Amorim Energia.

O preço da transação foi de 14,25 € por ação, 32% acima do fecho de sexta-feira.

Após esta venda, a ENI sai do acordo parassocial e fica com uma participação de 28,34%, enquanto a Amorim Energia eleva a sua participação para 38,34%.

Esta transação já era esperada e foi completada antes do prazo, uma vez que no acordo assinado em 29 de março foi definido que a Amorim Energia tinha concordado em comprar 5% da Galp à ENI até ao dia 29 de agosto (150 dias após a assinatura do contrato).

Esta transação marca a saída da ENI do acordo parassocial, o que significa que os administradores nomeados pela ENI deverão sair em breve (entre os quais o CFO) e outros administradores deverão ser nomeados.

Relembremos que a ENI tem direito a vender cerca de 18% em mercado, pelo que a pressão sobre este título não desaparecerá.

Vanda Mesquita
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](#) 

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)
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	0,49	0,85	72%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,52	0,80	55%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,46	6,00	74%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,13	3,05	43%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,25	2,00	60%	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	0,35	0,43	24%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	1,89	4,00	112%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	1,94	2,85	47%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	2,66	5,30	99%	Compra	Baixo	Vanda

						Mesquita
REN	2,00	2,60	30%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ¹	2,72	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,43	0,87	105%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,06	5,75	14%	Compra	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,17	0,23	35%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,17	15,85	20%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,52	1,60	208%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,13	0,85	-25%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	1,99	2,25	13%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,79	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,01	1,25	24%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	10,78	17,85	66%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sem cobertura

* Valores à data de 20/07/2012

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

Neste terceiro trimestre, alocação favorece ações e obrigações dos EUA

Os riscos macroeconómicos permanecem negativos neste terceiro trimestre, com a economia mundial a enfrentar complexos desafios, o crescimento a permanecer moderado e a produção a enfraquecer em praticamente todos os setores.

Na Europa, adiou-se a saída da Grécia, o que nos levou a ajustar em alta ligeira as previsões de crescimento para este ano mas a reduzir as expectativas para o próximo, face à possibilidade da Grécia não conseguir implementar as requeridas reformas fiscais e ser forçada a deixar o Euro. Pensamos que é possível conter o contágio da saída grega às economias periféricas mas estamos conscientes do risco de um desmembramento mais alargado. Nos EUA, continua também a colocar-se o risco de queda no chamado "penhasco fiscal", pela impossibilidade de um acordo político sobre a dimensão do aperto fiscal de 2013.

Neste cenário, consideramos que a política monetária global permanecerá acomodatória, com os Bancos Centrais das maiores economias envolvidas a manter as taxas de juro baixas. Além da operação Twist, espera-se que a FED anuncie uma nova injeção de 400 mil milhões de dólares. No Reino Unido, o Banco de Inglaterra já anunciou uma injeção adicional de 50 mil milhões de libras e, na zona euro, vemos o BCE a continuar a fornecer liquidez à banca. Nos mercados emergentes, os Bancos Centrais devem fazer novos cortes nas taxas de juro e rácios de reserva. A China, a Índia e o Brasil estão a mover-se nesta direção e o People's Bank of China já reduziu, em julho, o juro de referência para crédito.

Embora a dinâmica de crescimento cíclico tenha sido dececionante nos últimos três meses, em especial no mundo emergente, enquanto as taxas de juro estiverem baixas, os investidores deverão continuar a procura de maior rentabilidade, esperando-se que caminhem ao longo da curva de risco, com maior apetência ao crédito e às ações de alto rendimento.

Por isso, permanecemos positivos em ações, favorecendo empresas de alta qualidade com balanços fortes, que são aquelas que nos parecem mais propensas a continuar a pagar dividendos. Em termos relativos, continuamos a favorecer os EUA e o Reino Unido, devido às suas características defensivas e beta inferior. Comparativamente, estamos neutrais em várias outras geografias: tanto o Pacífico (exceto

Japão) como os mercados emergentes estão mais expostos aos riscos de abrandamento, globais e da China, embora a inflação mais baixa proporcione aqui maior abertura a estímulos monetários e fiscais.

Dadas as atuais avaliações atrativas, ficámos mais positivos em ações europeias, embora reconheçamos que os riscos políticos e o aperto fiscal mantenham os investidores afastados durante mais algum tempo. No Japão, o recente ressurgimento na frente macro tem de ser compensado com a força do iene, o que limita o mercado de ações baseado nas exportações.

Nas obrigações dos Governos desenvolvidos, mudámos de negativos para neutrais, uma vez que a aversão ao risco está a dominar o desempenho e um abrandamento global cíclico aponta para uma inflação moderada e um crescimento dinâmico. Por sua vez, a procura de obrigações de alta qualidade aumentou apesar das avaliações estarem historicamente desinteressantes. De entre os vários títulos soberanos dos países desenvolvidos, passámos a estar positivos no Tesouro norte-americano, devido aos fluxos que estão a sair da Europa à procura de refúgio e às expectativas para o trimestre. Em termos relativos, estamos neutrais nas obrigações de longo prazo do Reino Unido e Alemanha mas negativos nos do Japão.

Permanecemos positivos no crédito, dada a sua evolução positiva, e favorecemos as obrigações norte-americanas com *investment grade* e as de alto rendimento face às suas congéneres europeias. A austeridade fiscal na zona euro vai continuar a condicionar o crescimento e o sentimento face à região é mais suscetível de mudar. Por outro lado, as obrigações empresariais norte-americanas estão em boa forma e pouco alavancadas.

Relativamente à dívida dos mercados emergentes, avançámos de positivos para neutrais dada a convergência entre um dólar mais forte e moedas emergentes mais fracas. Após o recente aumento destas obrigações, reduzimos posições e aguardamos por níveis de entrada mais atrativos.

Nas *commodities*, especificamente nos metais de aplicação industrial tornámo-nos mais cautelosos devido à deterioração global do crescimento e às perspetivas para a China e para o setor da construção. No entanto, estamos relativamente positivos na energia e metais preciosos. Os rendimentos reais negativos e as preocupações na Europa devem suportar o preço do ouro embora novas valorizações do dólar possam contrabalançar o efeito. Na energia, estamos menos positivos do que no trimestre passado devido à mais fraca dinâmica de crescimento global mas, ainda assim continuamos a favorecer a energia no âmbito das *commodities*.

Classe de ativos	Posição	Alteração v. 2º Trim	Positivo	Negativo
Dinheiro e obrigações de curto prazo	Subexposição	Sem alteração	Diversificação (proteção contra aversão ao risco) e liquidez	Taxas de juro reais negativas
Obrigações governamentais mercados desenvolvidos	Neutral	Melhorou - era subexposição	Diversificador, desaceleração cíclica global	Avaliações, estabilização das perspetivas de crescimento global
Crédito (com investment grade)	Sobreexposição	Sem alteração	Evolução positiva, setor empresarial saudável	Peso da austeridade fiscal no crescimento
Crédito (alto rendimento)	Sobreexposição	Sem alteração	Balanços fortes e muita liquidez	Perspetiva de baixo crescimento
Dívida mercados emergentes	Neutral	Piorou - era sobreexposição	Flexibilização da política monetária pelos Bancos Centrais	Preocupações sobre desaceleração na China
Ações mercados desenvolvidos	Sobreexposição	Sem alteração	Avaliações, estabilização do crescimento	Abrandamento cíclico global, risco geopolítico
Ações mercados emergentes	Neutral	Melhorou - era subexposição	Espaço para flexibilização da política monetária e fiscal	Crescimento global moderado e desaceleração na China
Commodities	Negativa	Piorou - era neutral	Dinâmica de fornecimento favorável, risco geopolítico, diversificador	Crescimento global moderado, arrefecimento da construção na China

Equipa de economistas da Schroders

Saiba mais sobre os Fundos da Shroders 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	30,72%	(4)
2º JP Morgan Global Healthcare	29,36%	(6)
3º Pictet Biotech	27,55%	(6)
4º Schroders US Dollar Bond	25,57%	(4)
5º JP Morgan US Value	24,24%	(5)

Top 5 subscrições (semana de 2012/07/16 a 2012/07/20)

- 1º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 2º Blackrock Latin American
- 3º Blackrock World Mining
- 4º Blackrock Emerging Europe
- 5º Pictet Biotech

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/07/20 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/07/20 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	35,3%	Banca	-47,0%
Technical US	14,1%	IBEX35	-35,8%
S&P500	2,8%	Value Growth EU	-32,5%
Dow Jones	2,0%	Prata	-31,0%
Value Growth US	1,5%	PSI20	-30,1%

- 1º Certificado WHEAT
- 2º Certificado EPRA EUROPE
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado EURO STOXX 50
- 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 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.

- 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. ("Oferteira" 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
PSI 20	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 pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo susceptíveis de conhecimento de terceiros.

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, aceda 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.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas

