



## Trader Plus

Para si que é investidor,  
temos o Preçário certo!

Visite a área de Investimentos do site do Millennium bcp

### MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

### RANKING

- Fundos
- Certificados



### ESTA SEMANA...

Por que motivo as ações das empresas do setor dos recursos naturais constituem uma boa aposta

...o setor parece mais do que preparado para recuperar o fraco desempenho verificado nos últimos três anos.

[ver +](#)

## MERCADOS ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A última semana foi negativa para o mercado de ações, com a contração inesperada da atividade industrial na China em maio, pela primeira vez nos últimos sete meses, a gerar nervosismo nos investidores, numa altura em que o Nikkei seguia a acumular um ganho superior a 50% em 2013 e o norte-americano S&P500 a valorizar mais de 15%, atingindo o valor mais elevado de sempre. Desta forma, é natural que alguns investidores aproveitem para a realização de mais-valias, o que em conjunto com algumas previsões empresariais abaixo do esperado nos EUA (Target Corp., Ralph Lauren, Patterson, Salesforce.com e Gap Inc) acabou por ofuscar alguns indicadores macroeconómicos acima do previsto - atividade transformadora com menor abrandamento do ritmo de expansão em maio nos EUA e com alívio da queda na zona euro, onde os serviços também abrandaram o ritmo de contração.

DAX -1,1%, EUROSTOXX -1,6%, IBEX -3,7%. Nos EUA DOW JONES -0,3%, S&P500 -1,1% e NASDAQ 100 -1,3%.

#### Perspetivas

Terça-feira, dia 28, teremos o Índice de Preços das Importações na Alemanha (est. descida homóloga de 2,3% em abril) e nos EUA o indicador de mercado imobiliário S&P CaseShiller das 20 principais cidades (mercado antecipa subida homóloga de 10,05% em março) e o índice de Confiança dos Consumidores medido pelo Conference Board (est. aumento de 68,1 para 70,0 em maio).

Para quarta-feira, dia 29, o mercado antecipa que a Taxa de

de 2%. A inflação em Espanha, medida pelo IHPC deve ter subido 10pb para 1,6% em maio. Destaque ainda para o índice de Confiança dos Consumidores, dados de Produção Industrial e Vendas a Retalho em Portugal e para alguns Indicadores de Confiança na zona euro, que devem mostrar uma ligeira melhoria em maio. No Reino Unido o Nationwide revela o índice de Preços de Casas no Reino Unido em maio (est. +0,8% yoy e 0,3% mom). Nos EUA atenções centradas na 2ª estimativa do PIB do 1º trimestre, estando prevista uma expansão de 2,5% qoq, impulsionada pela subida de 3,2% do Consumo Pessoal. Serão ainda divulgados os Pedidos de Subsídio de Desemprego e as Vendas de Casas Pendentes (número de contratos promessa compra e venda para comprar casas usadas deve ter aumentado 1,6% em abril, mom).

Para sexta-feira, dia 31, o mercado prevê que as Vendas a Retalho na Alemanha mostrem crescimento homólogo de 1,1% em abril, com variação mensal de 0,2%, que o IPC da zona euro aponte para descida da inflação homóloga em 30pb para 1,4% em maio e que a Taxa de Desemprego na região tenha subido 10pb para 12,2% em abril. O índice do GFK deverá mostrar melhoria da Confiança dos consumidores britânicos em maio (subindo de -27 para -25). Nos EUA teremos dados de rendimento Pessoal (est. +0,2% em abril) e Despesa Pessoal (est. +0,1% em abril). O Chicago PMI deve avançar de 49,0 para 50 em maio, para a linha que separa contração de expansão da atividade industrial de Chicago, um barómetro da economia norte-americana. Espera-se que o valor final do índice medido pela Universidade do Michigan confirme uma melhoria da confiança dos consumidores norte-

Desemprego na Alemanha tenha permanecido estável nos 6,9% em maio, pelo oitavo mês consecutivo, e que o valor preliminar do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) germânico sinalize subida da inflação homóloga em 40pb para 1,5% em maio. No Reino Unido o CBI revela um indicador de Volume Mensal de Vendas, sendo prevista uma melhoria de -1 para 3 no último mês.

Quinta-feira, dia 30, será mais preenchida, com a revelação do PIB real de Espanha, aguardando-se pela confirmação de que a economia do país vizinho tenha contraído 0,5% no 1º trimestre, em relação ao antecedente, com queda homóloga

americanos em maio, ao subir de 76,4 para 83,9.

Na dívida pública, na terça-feira Itália lança obrigações com maturidade em 2014 e 2018, prevendo encaixar 3,5 mil milhões €, voltando a fazer emissões dias 29 e 30.

A época de resultados está praticamente terminada. Destaque em Portugal para os resultados da Semapa (dia 31) e nos EUA dia 28 a Tiffany, dia 30 Pall Corp, Costco Wholesale e Joy Global.

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

Fonte: Millennium investment banking

## MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O PSI20 acompanhou o sentimento negativo do exterior, recuando 1,6% para os 6018,65 pontos, pressionado pela queda da EDP (-5,6% para 2,49 €), na semana em que Zon, Mota-Engil e Ren começaram a negociar sem direito a dividendo. A Zon Multimédia destacou um dividendo de 0,12 €/ação. A Mota-Engil reportou resultados e descontou um dividendo de 0,11 €/ação. A REN passou a negociar sem direito a um dividendo de 0,17 € por ação.

### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2013 (€)	Potencial Valorização
Telefónica	Médio	10,73	17,20	60%
Portugal Telecom	Médio	3,64	5,40	48%
Novabase	Alto	2,83	4,20	48%
BES	Alto	0,79	1,15	46%
Sonae Indústria	Alto	0,53	0,77	46%

\* Preço de Fechamento de 24/05/2013

## Galp

 **RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**

 **RISCO**  
**Alto**

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**16,20 €**

### Resultados do primeiro poço de exploração da Namíbia

A Galp anunciou os resultados do poço de exploração de Wingat-1 na bacia de Walvis (offshore) na Namíbia. Estes resultados indicaram a presença de petróleo, embora em volume não comercial. As informações obtidas permitiram ao consórcio identificar duas rochas geradoras na janela geradora de petróleo, o que confirma o potencial gerador da bacia. O próximo "prospeto" a ser perfurado é o Murobe também na bacia de Walvis. Haverá mais um "prospeto" Moosehead na bacia de Orange, que deverá ser perfurado no final do terceiro trimestre.

A empresa tem demonstrado algumas expectativas em relação à Namíbia. Apesar destes resultados terem


demonstrado a não viabilidade, não significa que os próximos "prospetos" revelem resultados semelhantes. Na nossa avaliação, incluímos a Namíbia através da valorização de recursos de exploração, não fazendo uma avaliação em separado. Como se trata de recursos não descobertos este portefólio tem um valor pouco significativo face aos restantes recursos. A Galp não decompõe os recursos de exploração por país. Partindo do pressuposto que a Namíbia representa cerca de 15% dos recursos de exploração incluídos na nossa avaliação, o seu valor em termos de avaliação é cerca de 20 cêntimos.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Mota-Engil

 **RECOMENDAÇÃO**  
**Manter**

 **RISCO**  
**Alto**

 **PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
**2,20 €**

### Resultados Mota-Engil 1º trimestre de 2013 ligeiramente negativos

A Mota-Engil divulgou os resultados do 1º trimestre de 2013. De uma forma geral os dados divulgados foram ligeiramente abaixo das nossas estimativas, ainda que os resultados operacionais tenham surpreendido pela positiva, 62,2 milhões €, mais 8% no ano e cerca de 4% acima dos nossos números. No entanto, os restantes dados apresentaram um comportamento ligeiramente inferior às nossas estimativas, destacando-se a evolução da dívida líquida, que subiu cerca de 62 milhões €, para 1,23 mil milhões €, essencialmente

devido à gestão do fundo de maneio, o qual por razões sazonais costuma subir sequencialmente do 4º trimestre para o 1º trimestre. Acreditamos que o desempenho melhorará no decorrer do ano e como tal mantivemos a nossa recomendação de Manter, Preço Alvo Final de 2013 2,20 €, Risco Alto.

Para mais informação, ler *Snapshot* divulgado dia 20 "*Slightly negative figures...*".

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

## Jerónimo Martins



**RECOMENDAÇÃO**  
Manter



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
17,20 €

**Asteck vendeu participação de 5% na JM a 16,60 € por ação**

Foi revelado em comunicado à CMVM que o preço da alienação da participação de 5% da Asteck na Jerónimo Martins realizado no passado dia 13 de maio foi feito ao preço de 16,60 € por ação. Recorde-se que o intervalo estava

fixado entre 16,50 € e 17,25 €. Após esta venda, a Asteck reduziu a participação na JM de 10% para 5%.

João Flores  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDP



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Baixo



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
2,85 €

**EDP vendeu 450 milhões € de défice tarifário...**

A EDP anunciou que tinha cedido de forma plena e sem recurso à Tagus - Sociedade de Titularização de Créditos, 450 milhões € do défice tarifário de 2012. A Tagus por sua vez irá emitir dívida sénior (Baa3, atribuída pela Moody's), com uma *yield* de 4,25%, cupão de 4,172% e aparentemente com uma maturidade final de 2016. Esta operação deverá

gerar uma mais-valia antes de impostos de cerca de 27 milhões €, irrelevante em termos de valorização mas positivo no sentido que melhora o balanço.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

## Seis acionistas da Novabase assinam novo acordo parassocial

O acordo visa dar estabilidade acionista até ao final do presente mandato (triénio 2012-2014) e impede que se vendam as chamadas ações restritas sem autorização de pelo menos dois terços dos votos dos signatários.

Seis acionistas da Novabase (entre os quais o CEO e o *Chairman*) celebraram um novo acordo parassocial relativo à Novabase, tendo por objeto 11.876.260 ações da Novabase detidas por estes seis acionistas, direta ou indiretamente, consideradas "ações restritas", e que correspondem a

37,82% do capital social da referida sociedade (38,6% dos respetivos direitos de voto).

Em comunicado à CMVM, os acionistas sublinham que este acordo parassocial relativo à Novabase "entrou imediatamente em vigor e será válido até 30 de abril de 2015, substituindo o anterior acordo parassocial celebrado entre os Signatários e até ao momento em vigor".

Fonte: CMVM

## Portugal Telecom



**RECOMENDAÇÃO**  
Compra



**RISCO**  
Médio



**PREÇO ALVO FINAL DE 2013**  
5,40 €

**Resultados da Portugal Telecom: receitas domésticas em linha, há margem para melhorar no lado dos custos**

A Portugal Telecom divulgou os resultados consolidados do 1º trimestre de 2013. As receitas atingiram os 1.553 milhões €, enquanto o EBITDA (excluindo custos com benefícios de reforma) foi de 526 milhões €. As receitas em Portugal vieram em linha com as nossas estimativas e o EBITDA veio 3% abaixo.

Do lado das receitas, a evolução do segmento residencial e do segmento móvel pessoal foi positiva. Os custos foram impactados pelas condições meteorológicas e pelo

lançamento da oferta *quadruple-play*. Excluindo estes efeitos, a margem em Portugal teria sido 43,3%, o que não compara bem com outros operadores, levando-nos a concluir que ainda há margem para melhorar do lado dos custos.

Para mais informação, por favor consultar o nosso "*First look: Portugal Telecom - 1Q13 Earnings Highlights - Domestic revenue ok, but room to improve on the cost side*" de 23/05/2013.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Vivo mantém e Oi aumenta quota de mercado de clientes em abril

O mercado móvel brasileiro cresceu 0,2% em abril atingindo os 264,6 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. No final de abril existiam cerca de 133,8 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

O crescimento do mercado abrandou muito desde meados do ano passado devido à alta penetração que o serviço já tem no mercado. Os primeiros quatro meses do ano confirmam a tendência: o número líquido de novos clientes foi 74% abaixo do número registado em igual período do ano passado.

A Vivo adicionou 286 mil clientes no mês, o que permitiu

aumentado em 0,1% (para 18,8%). Pela negativa, registamos que perdeu 0,1% de quota no segmento pós-pago pelo 2º mês consecutivo. A Oi aumentou a sua quota de mercado de receitas no 1º trimestre de 2013 em 0,2% (vs. 1º trimestre de 2012) para 19,3%. É positivo que tenha aumentado, mas registamos como negativo o facto de a diferença para os dois maiores operadores se ter ampliado.

Para mais informação, por favor consultar o nosso "*Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Low net adds continue*" de 21/05/2013.

manter a quota de mercado de 28,8%. Registamos como positivo o facto de ter ganho 0,1% de quota de mercado no segmento pós-pago, tendo terminado o mês com 37,2% de quota. Ainda mais positivo é o facto de ter conseguido 34,2% de quota de mercado de receitas no 1º trimestre de 2013 (+1,3% que em 1º trimestre de 2012).

A Oi adicionou 155 mil clientes no mês, tendo a sua quota

Portugal Telecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 5,40 €, Risco Médio.

Telefónica: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 17,20 €, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Vodafone divulga resultados do primeiro trimestre de 2013

O grupo Vodafone anunciou os resultados relativos ao 4º trimestre do ano fiscal de 2012/13 que corresponde ao 1º trimestre (calendário) de 2013.

Em Portugal a Vodafone perdeu 175 mil clientes (para 6.092 mil) e em Espanha perdeu cerca 617 mil (tem agora 14.396 mil). A evolução do ARPU (receita média mensal por cliente) em Portugal piorou ligeiramente face ao trimestre anterior (-10,3% YoY em 1º trimestre vs. -10,1% YoY em 4º trimestre e -9,2% YoY em 3º trimestre). O ARPU em Espanha cresceu 4% YoY no trimestre (-2,3% YoY em 4º trimestre e -9,8% YoY em 3º trimestre) o que é sustentado pela diminuição significativa do número de clientes (menos 3,3 milhões nos últimos 12 meses). A Vodafone registou no 1º trimestre um ARPU de 12,4€ em Portugal e de 21,1€ em Espanha.

A receita de serviço em Portugal (em Euros) caiu 10,7% face ao período homólogo (-8,6% YoY em 4º trimestre). Os números da Vodafone são consistentes com o que

estimamos para a PT (no segmento móvel pessoal): uma maior quebra das receitas de clientes no 1º trimestre relativamente ao trimestre anterior (-15,7% YoY em 1º trimestre 2013 vs. -11,9% em 4º trimestre 2012).

A receita de serviço da Vodafone em Espanha registou uma quebra de 13,2% (-11,4% YoY em 4º trimestre) face ao mesmo trimestre do ano anterior; este valor é muito próximo dos -13,6% registados pela Telefónica no mesmo período.

Portugal Telecom: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 5,40 €, Risco Médio.

Telefónica: Recomendação de Compra, Preço Alvo Final de 2013 17,20 €, Risco Médio.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## 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)
BESI	23-04-2013	Neutral	0,11
BBVA	22-04-2013	Outperform	0,18
BPI	19-03-2013	Buy	0,16
Nomura	25-02-2013	Reduce	0,09
Caixa BI	18-02-2013	Accumulate	0,12
KBW	12-02-2013	Underperform	0,08
Macquarie	11-02-2013	Underperform	0,06
Goldman Sachs	28-01-2013	Neutral	0,10
UBS	14-01-2013	Neutral	0,095

### PORTUGAL

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '13 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP <sup>1</sup>	0,10	-	-	-	-	-
BES	0,79	1,15	46%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,10	1,45	32%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	3,64	5,40	48%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia <sup>3</sup>	3,48	4,30	23%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,66	2,20	32%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>2</sup>	0,62	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	0,91	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,49	-	-	-	-	João Flores

Novabase	2,83	4,20	48%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,49	2,85	14%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,08	5,45	34%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,22	2,50	13%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	0,75	1,00	33%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	7,02	8,20	17%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,18	0,19	4%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	16,89	17,20	2%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,53	0,77	46%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Altri	1,91	1,75	-8%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	2,70	2,50	-7%	Reduzir	Médio	António Seladas, CFA
Cimpor <sup>2</sup>	3,47	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Mota-Engil	2,13	2,20	4%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,31	16,20	32%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Resírio

(2) Sem cobertura

(3) Estimativas para Zon Multimedia assumem fusão com Optimus

\* Valores à data de 24/05/2013

Fonte: Millennium investment banking



## ESTA SEMANA... POR QUE MOTIVO AS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SETOR DOS RECURSOS NATURAIS CONSTITUEM UMA BOA APOSTA

As quedas acentuadas dos preços das ações dos produtores de commodities que se verificaram nos últimos meses têm levado muitos investidores a procurar uma escapatória. No entanto, numa conjuntura caracterizada pelo aceleração do crescimento global e pelo bom nível das avaliações no setor, o sell-off oferece uma boa oportunidade para consolidar posições em ações de empresas do setor dos recursos naturais.

Os investidores estão de costas voltadas para as ações de empresas deste setor, devido à fraca rentabilidade do mesmo, tanto em termos absolutos como em termos relativos, comparativamente a muitos outros setores do mercado de ações, situação que se arrasta há bastante tempo. Nos últimos três anos, o índice MSCI Metals & Mining perdeu 30,2% em termos de dólares americanos, em contraste com um ganho de 22,8% do MSCI World em termos cumulativos.

Este fraco desempenho poderá dever-se, em parte, às más notícias referentes aos mercados de ações. Na verdade, houve uma série de grandes empresas do setor mineiro a anunciar grandes reduções de aquisições efetuadas durante o boom das commodities. O fator que mais tem contribuído para o sell-off, no entanto, tem a ver com o facto de os investidores e os agentes económicos acreditarem que o reequilíbrio da economia chinesa assinala o fim do superciclo das commodities. Consequentemente, temos assistido a uma saída de capitais dos fundos de recursos naturais, e a curta exposição ao setor atingiu níveis nunca vistos.

### O crescimento global é favorável

Num relance, o atual cenário de crescimento global deixa antever que os investidores poderão estar demasiado pessimistas em relação ao futuro das commodities. A retoma verificada nas economias desenvolvidas poderá ser lenta, e os níveis absolutos de crescimento poderão ser pequenos, mas as expectativas estão a melhorar a olhos vistos. Partindo de níveis tão baixos, a aceleração do crescimento global está a levar a um aumento significativo na procura agregada.

não irá acontecer. Sendo assim, não precisamos de uma procura de "tipo superciclo" para provocar alterações significativas no preço das ações. Além disso, o facto de os responsáveis políticos chineses terem decidido reequilibrar a economia do país à custa de um modelo de crescimento mais baseado no consumo, em detrimento de um modelo assente sobretudo no investimento em ativos fixos, irá aumentar a procura de diversas commodities, principalmente o petróleo e o gás, cujo consumo continua abaixo dos níveis apresentados pelas economias ocidentais.

Antes de o superciclo ficar pronto para os últimos episódios, importa recordar aos investidores que, mesmo que a procura chinesa de certas commodities sofra alguma redução nos próximos anos, há outras economias emergentes que poderão aproveitar qualquer folga. Por exemplo, prevê-se um aumento, na próxima década, da procura de commodities por parte de economias de rápida urbanização, como a Índia, a Indonésia, as Filipinas e o Bangladesh.

### Existem dificuldades de abastecimento

Se é certa a continuidade de uma forte procura de commodities, o acesso a novas fontes de matérias-primas, porém, está a revelar-se cada vez mais problemático. O excesso de capacidade e os stocks estão a diminuir, à medida que se atingem os limites técnicos na busca de novas reservas de commodities. Consequentemente, a obtenção de novas fontes de abastecimento torna-se cara e morosa, apesar de os vendedores continuarem a apresentar previsões otimistas relativamente ao aumento da produção de commodities.

Além disso, as novas fontes de commodities situam-se geralmente em locais de baixa produtividade, que são de mais difícil acesso. O aumento dos custos marginais a longo prazo de muitos recursos está a dificultar a tarefa aos produtores, por o preço das commodities ser inferior ao custo de produção.

O historial indica que uma conjuntura caracterizada pela retoma da economia global, aliada a um extremo abrandamento da política do Banco Central e a um reforço do crescimento dos Estados Unidos, tem exercido um efeito muito positivo no setor das *commodities*. Numa altura em que se perspetiva uma surpresa no crescimento da América do Norte, do Japão e até da Europa, os investidores deveriam reavaliar de forma significativa a sua desconfiança em relação aos preços das *commodities*.

#### O superciclo está vivo e recomenda-se

Os investidores estão excessivamente pessimistas em relação às perspetivas de crescimento da economia chinesa e ao superciclo das *commodities*. Esta maior lentidão do crescimento da economia chinesa, em relação ao qual o mercado tem vindo a reajustar os seus preços, acabou por se refletir nas previsões adelantadas pelos analistas ao longo dos últimos dois anos, e é por isso que temos estado a atravessar um ciclo de diminuição de lucros durante esse mesmo período. Curiosamente, assistimos recentemente a um abrandamento desse ciclo de diminuição de lucros, o que tradicionalmente assinala a altura ideal para comprar neste setor.

Durante os últimos seis meses, o índice dos gestores de compras da indústria transformadora chinesa manteve-se consecutivamente acima de 50, o que é um sinal de expansão. Se o abrandamento do crescimento da China ainda não se fez sentir nos preços, então esse efeito já

#### As avaliações representam uma oportunidade de compra

Devido à melhoria da conjuntura económica global, à durabilidade do superciclo das *commodities* e às restrições de abastecimento, o recente *sell-off* das ações de empresas do setor de recursos naturais parece irracional. Muitas ações estão a ser negociadas com um desconto significativo em relação ao valor dos seus ativos líquidos totais, e a capitalização de algumas empresas no mercado apresenta agora um valor inferior aos activos monetários que figuram nos seus balanços. Por exemplo, relativamente ao valor projetado da cotação atual face aos resultados por ação (P/E) de 14.6x do MSCI World, a empresa mineira Rio Tinto, diversificada a nível global, está a negociar com um P/E projetado de apenas 8.6x, ou seja, aos níveis verificados em 2008.

Obviamente, o setor de recursos naturais poderá sofrer ainda uma nova vaga de volatilidade a curto prazo - parafraseando Keynes, a irracionalidade dos mercados pode durar mais tempo do que a insolvência dos investidores. Por isso mesmo, os investidores deverão agir com cautela. No entanto, com os atuais níveis de avaliação, e com um cenário de procura/oferta favorável para muitas *commodities*, o setor parece mais do que preparado para recuperar o fraco desempenho verificado nos últimos três anos.

*Neil Gregson é gerente de carteiras do JPMorgan Global Natural Resources Fundna JP Morgan Asset Management.*

**J.P.Morgan**  
Asset Management



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Pictet Japanese Equity	59,91%	5
2º Millennium Eurofinanceiras	49,17%	5
3º Fidelity Global Financial Services	40,92%	4
4º Schroders Middle East EUR	38,93%	4
5º Schroders Middle East USD	38,59%	4

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES SEMANA DE 20/05/2013 A 24/05/2013

Fundos
1º UBS Emerging Economies
2º Pictet Japanese Equity
3º Fidelity European High Yield
4º Fidelity Blue Chip
5º Morgan Stanley Euro Corporate Bond

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2013/05/24 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2013/05/24 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

## ★ RANKING DE CERTIFICADOS

## TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

### Os mais rentáveis

NIKKEI225	70,6%
Banca	38,4%
DAX30	31,5%
PSI20	30,9%
CAC40	30,2%

### Os menos rentáveis

Prata	-20,1%
Ouro	-11,3%
Recursos Naturais	-5,6%
Telecomunicações	-4,8%
Cobre	-4,0%

## TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 20/05/2013 A 24/05/2013

### Certificados

- 1º NIKKEI
- 2º EUROSTOXX50
- 3º S&P500
- 4º DAX
- 5º PSI20



## SERVIÇO DE ALERTAS

ESTEJA SEMPRE ATENTO PARA NÃO PERDER A OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO!

POR SMS OU EMAIL, SUBSCREVA O SERVIÇO DE ALERTAS E RECEBA INFORMAÇÃO SOBRE:

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

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 Eur + IVA. Consulte o preço em [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt).



siga-nos no facebook



### 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 emite 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 3 e 9 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respectivos 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 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 "Co-leader", 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. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- 17 - Recomendações s/empresas analisadas pelo Millennium bcp (%)

Recomendação	abr-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	76%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	10%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	10%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	5%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	7.3%	3%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6,249	5,822	5,655	4,698	5,494	7,588	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.

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.500.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.