



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium  
bcp

12 outubro 2015 Nº 482

## FAÇA UMA VISITA GUIADA À ÁREA DE INVESTIMENTOS

E descubra as vantagens de investir online.



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...

A Importância das Alternativas com  
Liquidez

Alguns investidores consideram os *hedge funds*  
investimentos misteriosos...

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



A semana passada foi bastante positiva para as principais

variação das vendas a retalho sequenciais no mês de

praças a nível global. Europa, EUA e Ásia fecharam a valorizar mais de 2% comparando com a semana anterior. Os principais destaques na Europa foram o índice espanhol, o alemão e o português. Neste quadro de otimismo, sobressaíram as empresas do setor dos recursos naturais, nomeadamente as da indústria metalúrgica, onde a Glencore (+35,9%) foi a grande estrela, seguida pela Vallourec (+34,5%) e ArcelorMittal (+24,8%), isto depois da Alcoa ter revisto em alta o crescimento do setor metalúrgico para o final deste ano. Na quinta-feira passada após o fecho da Europa a Fed divulgou que vai continuar a esperar por uma melhor altura para subir as taxas de juro. Também na semana que passou, a Alcoa marcou o arranque oficial da *earnings season* nos EUA com resultados abaixo das expectativas.

**Euro Stoxx +5%, FTSE +4,7%, CAC +5,4%, DAX +5,7%, IBEX +7,4% ;Dow Jones +3,7%; S&P 500 +3,3%, Nasdaq 100 +2,6%; Nikkei +4%, Hang Seng +4,4%, Shanghai Comp. +4,3%.**

Terça-feira, **dia 13**, dia de especial atenção na economia germânica uma vez que serão divulgados dados finais referentes à inflação harmonizada de setembro, onde se espera uma contração de 0,3% e 0,2%, face ao período anterior e homólogo respetivamente. O Reino Unido também divulgará dados sobre a inflação de setembro. Os índices de sentimento dos investidores, sobre as expectativas futuras e o estado atual, serão divulgados na Alemanha e na Zona Euro. Espera-se uma degradação de ambos os indicadores relativamente ao período anterior. Por último de destacar a variação homóloga das exportações e importações chinesas no mês de setembro, onde se espera uma quebra de 6% e 15,9% respetivamente.

Na quarta-feira, **dia 14**, França, Espanha e Itália divulgarão dados sobre a inflação homóloga harmonizada de setembro, esperando-se uma expansão de 0,1% e 0,2% nas economias francesas e italianas respetivamente, sendo que a economia espanhola deverá registar uma quebra de 1,2%. A Zona Euro vê divulgados dados sobre a produção industrial para o mês de setembro, com os analistas a estimar uma contração sequencial de 0,5% e um incremento de 1,8% em termos homólogos. Nos EUA destacam-se os dados sobre a

setembro, bem como o Índice de Preço no Produtor, excluindo alimentação e energia, no mesmo período, esperando-se um incremento sequencial na ordem dos 0,1% e 1,2% em termos homólogos. Do outro lado do mundo, a China apresentará dados homólogos sobre o Índice de Preços no Produtor e Consumidor em setembro.

Na quinta-feira, **dia 15**, os olhos estarão postos nos EUA devido à escassez de dados no velho continente. Destaca-se a variação dos pedidos de subsídio de desemprego com os analistas a preverem um incremento de 269 mil novos pedidos. Ao mesmo tempo será divulgado o Índice de Preços no Consumidor em setembro, estimando uma contração sequencial de 0,2% e 0,1%. Espaço ainda para a divulgação das reservas de petróleo que poderá influenciar as flutuações do "ouro negro" na sessão.

Sexta-feira, **dia 16**, o velho continente acorda com os dados relativos à venda de automóveis em setembro na Zona Euro. Será interessante analisar o desempenho do grupo Volkswagen. A Itália e a Zona Euro divulgam dados da balança comercial em agosto. Ao mesmo tempo serão divulgados dados sobre o Índice de Preços no Consumidor em setembro na Zona Euro, onde os analistas esperam uma expansão na ordem dos 0,1% sequencialmente e uma contração homóloga em 0,2%. Mais um indicador para adicionar à lista de observação do BCE com o intuito de avaliar o programa de estímulos. Nos EUA, o único destaque vai para a variação sequencial da Produção Industrial que é esperada contrair 0,2% em setembro.

#### **Resultados:**

**Europa: dia 13** Icade; **dia 14** ASML; **dia 15** Vopak; **dia 16** Elisa Oyj.

**EUA: dia 13** Johnson & Johnson, JP Morgan, Intel; **dia 14** Xilinx, Bank of America, Wells Fargo, Blackrock; **dia 15** Mattel, Philips Morris, Citigroup, Schlumberger, US Bancorp, UnitedHealth, Advanced Micro Devices; **dia 16** General Electric, Honeywell, Suntrust Banks, M&T Bank

**Leilões Dívida Pública: dia 14** Grécia e Alemanha.

Saiba mais sobre os Principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do [site](#) do Millennium bcp.

Fonte: Millennium investment banking

## EMPRESAS E SETORES



O PSI20 na semana passada obteve uma valorização de +5,8%, influenciado por subidas expressivas de empresas em vários setores, isto, após o fim de semana das legislativas, em que a coligação PSD/CDS, que formou governo nos últimos 4 anos, acolheu a maior percentagem de votos ainda que tenha perdido a maioria absoluta. A grande maioria das empresas fechou no verde, com destaque para a Pharol (27,6%), que convocou acionistas para a aprovação do plano de aquisição de ações próprias, a Mota-Engil (21,6%), que continua a recompra de ações próprias, e o BCP (20,3%), que informou que o Millennium Angola chegou a acordo de fusão com o Banco Privado Atlântico. A única empresa que fechou a semana em terreno negativo foi a NOS (-0,5%).

## EuroPacific Growth Fund reduz participação na Galp

Em comunicado à CMVM, a Galp informou que a EuroPacific Fund comunicou ao grupo a redução da participação detida na empresa portuguesa, passando a deter 15.737.432

ações, uma participação inferior ao limite de 2% para ser considerada qualificada.

## Impresa: RTP, SIC e TVI apresentaram queixa conjunta contra PT Portugal

Segundo notas veiculadas pela imprensa, a RTP, a SIC e a TVI apresentaram queixa conjunta à Entidade Reguladora da Comunicação Social contra a pretensão da PT Portugal,

detida pela Altice, de não querer pagar pela distribuição destes canais. A renegociação dos contratos poderá afetar a parceria entre a Impresa e a PT Portugal no Sapo.

## Ulrich confiante na aprovação do divórcio entre BPI e Angola, diz JN

De acordo com uma notícia divulgada pelo Jornal de Negócios, Fernando Ulrich, presidente do BPI "acredita" que a autonomização dos ativos africanos numa nova sociedade

será aprovada pelos acionistas, o que exige o apoio de Isabel dos Santos, que se tem manifestado contra a cisão.

## Mota-Engil continua a recomprar ações próprias

Conforme comunicado à CMVM, a Mota-Engil continua a recomprar ações próprias, tendo desta feita informado que no dia 1 de outubro de 2015, procedeu à aquisição, através da Euronext Lisbon, de 89.742 ações, a um preço de 1,862

cada. Após esta operação de compra, a MOTA-ENGIL SGPS, S.A. passou a deter 1.559.742 ações próprias, correspondentes a 0,7622% do seu capital social.

## Pharol convoca acionistas para aprovação de plano de aquisição e alienação de ações próprias

De acordo com o comunicado à CMVM, a Pharol, empresa cujo principal ativo atualmente é uma participação na ordem dos 27% na brasileira Oi, convocou para o dia 4 de

novembro, a partir das 12h uma Assembleia Geral de acionistas com o ponto único "Deliberar sobre a aquisição e a alienação de ações próprias".

## Portucel - Deliberações da assembleia de acionistas de 5 de outubro

Através de comunicado à CMVM, a Portucel informou que na Assembleia de Acionistas realizada em 5 de outubro de 2015, foi aprovada, por maioria, a proposta do Conselho de Administração relativa à ratificação da nomeação, por cooptação, do Administrador Eng.º João Paulo Araújo

Oliveira e que também foi aprovada, por maioria, a proposta do acionista Semapa, relativamente à eleição de dois novos titulares para o exercício de funções não executivas no Conselho de Administração da Portucel.

## Portucel aprova investimento de € 120 milhões

Em comunicado à CMVM, a Portucel, aprovou o investimento numa linha de produção de papel *tissue* e respetiva transformação em produto final, com uma capacidade nominal de 701 mil toneladas por ano. A empresa estima que o valor

do projeto alcance os € 120 milhões. O Grupo passará a dispor de uma capacidade total de 130 mil toneladas/ ano neste setor. A localização do investimento será no complexo fabril de Cacia, afirma a Portucel.

## EDP Renováveis adquire projetos eólicos à Ventinveste

A EDP Renováveis informou em comunicado à CMVM a aquisição de 5 sociedades titulares de licenças e direitos de interconexão à rede para capacidade de produção eólica, pertencentes à Ventinveste, sociedade detida em parceria

entre a Martifer e a Galp Energia. As licenças, adquiridas via sociedades veículo, permitem à EDP Renováveis produzir 216,4 megawatts. O valor do negócio ascende a € 17 milhões.

## Morgan Stanley reduz posição na NOS

Em comunicado à CMVM, a NOS informou que a Morgan Stanley atualizou a sua posição na empresa portuguesa. A norte-americana reduziu em 1,83 p.p. ficando com 4,65%

com um total de 23.976.850 ações, representando 4,65% do capital social.

## Millennium BCP chega a acordo de fusão com o maior acionista do Banco Atlântico

O Millennium BCP e o maior acionista do Banco Atlântico assinaram um memorando de entendimento com vista à fusão entre o Millennium Angola e o Banco Privado Atlântico, que permitirá ao banco português reduzir a exposição ao mercado angolano, criando o terceiro maior banco de Angola em ativos e o segundo em crédito. De acordo com o comunicado enviado pelo banco português, prevê-se que a participação

do Millennium bcp na nova entidade venha a situar-se em cerca de 20%, com eventuais ajustes posteriores da participação do Millennium bcp a serem valorizados a um múltiplo de 1,6x da situação líquida. A operação terá um impacto positivo de 37 p.b. no rácio de capital *common equity tier one* do Millennium BCP.

## Mota-Engil África pretende excluir as suas ações da negociação em Amsterdão

Em comunicado enviado à CMVM, a Mota-Engil informou que a Mota-Engil África comunicou que o seu Conselho de Administração pretende solicitar à Euronext Amsterdão NV a exclusão da negociação, no mercado regulado por esta entidade, das ações ordinárias representativas do seu capital social. O Conselho da Mota-Engil África sublinhou que o nível de *free float* permanece limitado, com reduzidos níveis de liquidez e negociação das ações da Mota-Engil África. Na opinião do Conselho da Mota-Engil África, a cotação das ações deixou de representar o justo valor da Mota-Engil África. Assim, com sujeição à aprovação de um programa de recompra de ações pelos acionistas da Mota-Engil África em

pelo menos, vinte dias de negociação, com início em data a anunciar. A AGE será realizada em Amsterdão, Países Baixos, no dia 23 de novembro de 2015, ou em data aproximada. O Conselho da Mota-Engil África informou igualmente ter recebido indicação de que (i) a Mota-Engil SGPS, S.A. (titular de ações representativas de 82% do capital social da Mota-Engil África) não pretende alienar ações no contexto da Oferta e que (ii) a Mota Gestão e Participações, SGPS, S.A. (titular de ações representativas de 13% do capital social da Mota-Engil África) manifestou disponibilidade para alienar as suas ações em troca da contrapartida acima referida. Adicionalmente, informa-se que

assembleia geral extraordinária ("AGE") a convocar para o efeito, aos acionistas da Mota-Engil África será oferecido uma possibilidade de desinvestimento por meio de uma oferta de aquisição a lançar pela própria Mota-Engil África, na qual a empresa oferecerá uma contrapartida de €6,1235 por ação ("Oferta"). Tal preço é baseado no preço médio ponderado das ações no mercado regulamentado gerido pela Euronext Amsterdam NV nos seis meses anteriores ao dia 8 de outubro de 2015 (inclusive). O período da Oferta terá a duração de,

o Conselho de Administração da Mota-Engil pretende promover a realização de um aumento do capital social da Mota-Engil até um montante equivalente ao que vier a ser empregue pela Mota-Engil África na aquisição das ações. Essa operação, a submeter oportunamente à aprovação dos senhores acionistas da Mota-Engil, implicará a emissão de novas ações da Mota Engil com um preço de subscrição não inferior a €2,4814 por cada nova ação.

## Galp apresenta resultados preliminares da atividade no 3º trimestre de 2015

A Galp apresentou os seus números operacionais preliminares do 3º trimestre onde se destaca um aumento nos volumes produzidos na área exploração bem como ao nível da refinação. A produção média *working interest* registou um aumento de 44% face ao homólogo para os 44.700 barris de petróleo por dia. Ainda na área de exploração registou-se também um aumento de 55,7% face ao homólogo para os 43.900 barris por dia. A suportar esta subida face ao mesmo período de 2014, deverá estar o contributo da terceira e quarta unidade no Brasil que não estavam a operar há um ano atrás. A empresa não divulgou a margem de refinação

obtida no trimestre, no entanto comunicou que a nível internacional o *benchmark* se situou nos \$ 6.2 por barril, comparando com os \$ 2.30 registados no mesmo período do ano anterior. As vendas de Gás Natural a clientes diretos recuou ligeiramente (-3,4%) para os 933 metros cúbicos, tendo no entanto ocorrido um crescimento nos resultados em trading na ordem dos 36% para os 976 metros cúbicos. A Galp Energia irá divulgar os resultados relativos ao terceiro trimestre de 2015 no dia 26 de outubro, segunda-feira, antes da abertura do mercado.

## 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 (€)
Société Générale	09-09-2015	Buy	0,068
Deutsche Bank	27-08-2015	Hold	0,06
JP Morgan	29-07-2015	Neutral	0,08
Exane BNP Paribas	29-07-2015	Neutral	0,07
BBVA	28-07-2015	Outperform	0,10
Santander	20-07-2015	Hold	0,08
Macquarie	12-06-2015	Neutral	0,08
UBS	15-05-2015	Neutral	0,09
Goldman Sachs	11-02-2015	Neutral	0,09
Haitong	28-01-2015	Buy	0,10
Caixa BI	16-01-2015	Buy	0,14
Fidentiis	12-01-2015	Buy	0,135
Nomura	08-01-2015	Neutral	0,08





# NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES  
DE INVESTIMENTO SURGEM  
A QUALQUER MOMENTO



## ESTA SEMANA



### A Importância das Alternativas com Liquidez

Alguns investidores consideram os *hedge funds* investimentos misteriosos, investimentos com gestão agressiva que podem ser demasiado arriscados para uma carteira normal. Mas os céticos poderão ficar admirados por saber que a maioria dos gestores de *hedge funds* está focada na apreciação de capital com um nível de volatilidade inferior à dos mercados. O dicionário Merriam-Webster define "hedge" como uma barreira ou limite, e como um objeto cuja finalidade é restringir algo como, neste caso, os riscos de uma carteira.

Apesar destas concepções erradas, a popularidade dos *hedge funds* continua a aumentar. Os ativos investidos em *hedge fund* subiram dos 38 mil milhões de USD em 1990 para os 2,8 biliões de USD em 2015,<sup>1</sup> representando uma alteração significativa na alocação de ativos, talvez a alteração mais importante desde que muitos investidores começaram a retirar o dinheiro das obrigações e a investir em ações, no início dos anos 80.

De destacar que não são apenas os investidores institucionais que investem em estratégias com cobertura (*hedge strategies*) em detrimento de outros investimentos; os investidores particulares também estão a começar a fazê-lo.

O aparecimento de estruturas de fundos alternativas com liquidez, onde se disponibilizam estratégias com cobertura através de um veículo de fundo de investimento, contribuiu para esta mudança. Estas estruturas possibilitam um maior

potenciais benefícios em termos de liquidez, comissões e transparência.

Em linhas gerais, o tradicional acesso aos *hedge funds* através de veículos de colocação privada significava, frequentemente, menos liquidez, com os períodos de resgate confinados a "janelas" mensais ou trimestrais. Para além disso a visibilidade das posições da carteira - ou seja a transparência - era limitada. As alternativas líquidas, pelo contrário, têm uma liquidez diária e o nível de transparência e as comissões são tipicamente inferiores às dos tradicionais veículos *hedge fund*.

Ao contrário dos *hedge funds*, as estratégias alternativas com liquidez nos EUA, por exemplo, têm que cumprir com as mesmas exigências em termos regulatórios que os fundos de investimento registados nos EUA, tendo que publicar informação que não é exigida às colocações privadas. Este nível de liquidez, flexibilidade e transparência levaram muitos investidores a utilizar estratégias com cobertura como complemento de carteiras mais tradicionais.

Recentemente, assistimos ao aumento do interesse pelas estratégias de cobertura. Penso que a razão subjacente é que os investidores estão a enfrentar um dilema. Os investidores procuram rentabilidade mas as taxas de juro dos produtos de rendimento fixo têm sido na generalidade baixas e existe o receio de que os mercados acionistas poderão estar perto de uma fase de maior volatilidade. Para além disso, muitos investidores estão à procura de uma maior diversificação das suas carteiras (i.e., menor correlação<sup>2</sup> com as tradicionais classes de ativos como as ações e obrigações

## Quadro 1: Correlação das Estratégias Alternativas vs. Principais Classes de Ativos Tradicionais Correlações das Classes de Ativos ao longo de 20 anos, Período de 20 Anos terminado a 31 de Março de 2015

### As Estratégias Alternativas Têm Demonstrado Menor Correlação vs. Ativos Tradicionais

	Hedge Strategy Composite	Ações Long-Short	Event Driven	Macro Global	Valor Relativo	Elevada Correlação
Hedge Strategy Composite	1,00					
	0,97	1,00				
Event Driven	0,92	0,88	1,00			
	0,63	0,56	0,50	1,00		
Valor Relativo	0,77	0,73	0,82	0,33	1,00	
Ações Globais	0,81	0,81	0,77	0,35	0,64	
Ações Norte-Americanas	0,76	0,76	0,73	0,31	0,58	
Rendimento Fixo Global	0,13	0,14	0,10	0,22	0,14	
Rendimento Fixo Norte-Americano	-0,02	-0,03	-0,05	0,21	0,08	
Matérias-Primas	0,48	0,48	0,43	0,36	0,48	

Fonte: FactSet. Hedge Strategy Composite é representado pelo HFRI Fund Weighted Composite; Long Short Equity: HFRI Equity Hedge (Total); Event Driven: HFRI Event Driven (Total); Global Macro: HFRI Macro (Total); Relative Value: HFRI Relative Value (Total); Global Equity: MSCI World Index Gross; US Equity: S&P 500 Index; Global Fixed Income: Barclays Global Aggregate Index; US Fixed Income: Barclays US Aggregate Bond Index; Commodities: Bloomberg Commodity Index. A correlação vai de 1 (correlação positiva perfeita, com comportamento na mesma direção a -1 (correlação negativa perfeita, com comportamento em direções opostas). Os índices não têm gestão e não se pode investir diretamente num índice. Rendibilidades passadas não são garantia de rendibilidades futuras. Com uma finalidade meramente ilustrativa; não reflete qualquer carteira da Franklin Templeton.

Numa carteira, a utilização de estratégias não correlacionadas pode ajudar a atenuar o impacto negativo quando um ativo ou uma estratégia em particular atravessam um período de volatilidade. Adicionalmente, os gestores de estratégias de cobertura podem assumir posições curtas que beneficiam de quedas do mercado, amortecendo uma carteira *long-only* tradicional.

#### Ações Long-Short

As estratégias de investimento de *hedge fund* são diversificadas e os seus retornos têm frequentemente derivado de fontes não tradicionais. De uma forma geral, podem procurar aproveitar as ineficiências de mercado, como os diferenciais de preços e as discrepâncias relativas entre os diversos títulos como as ações e as obrigações, movimentos técnicos do mercado, análise profunda fundamental de avaliação e outras tendências quantificáveis e/ou inconsistências. A maioria das estratégias de cobertura procura capturar os ganhos das ineficiências de mercado e, em simultâneo, procuram reduzir a exposição ao mercado.

As quatro estratégias mais comuns utilizadas pelos gestores de *hedge fund* incluem: ações *long-short*, valor relativo, *event driven* e *macro global*. Quando se utiliza a estratégia de ações *long-short*, os gestores de *hedge fund* assumem uma posição longa numa ação que, em sua opinião, irá registar uma sobre-performance e assumem uma posição curta numa ação

falências, alterações da estrutura de capital ou fusões e aquisições. Por exemplo, quando uma empresa anuncia que pretende adquirir outra empresa, normalmente as ações dessa empresa alvo valorizam enquanto as ações da empresa que vai adquirir desvalorizam devido, tipicamente, às incertezas que rodeiam qualquer aquisição e também porque o adquirente, normalmente, tem que pagar um prémio sobre o valor da empresa alvo. Provavelmente, o gestor *event-driven* teria assumido uma posição longa nas ações da empresa alvo e *short* as ações da empresa adquirente. De notar que esta transação ocorreria após o anúncio da operação e não por decisão especulativa do gestor com base num rumor. O principal risco desta posição seria o desfazer do negócio. As estratégias *event-driven* tendem a ter uma melhor performance quando os mercados sobem mas também poderão resultar bem quando existe um nível elevado de atividade das empresas.<sup>7</sup>

#### Macro Global

As estratégias macro global centram-se nas oportunidades macroeconómicas *top-down* com inúmeros mercados e inúmeros investimentos, incluindo divisas e matérias-primas. Quando analisam as suas opções de investimento, os gestores *macro global* têm em consideração diversos fatores que poderão incluir os indicadores económicos de um país ou de uma região, bem como tendências e divergências dos bancos centrais.

que,<sup>3</sup> em sua opinião, irá registar uma sub-performance. Exemplo hipotético: se se projetar que as vendas dos computadores tablet irão subir e as vendas dos computadores portáteis irão descer, um gestor de *hedge fund* poderá comprar ações de uma empresa que desenvolve tablets e vender ações tomadas de empréstimo de uma empresa que fabrica computadores portáteis. O gestor do *hedge fund* procura aproveitar a esperada subida das vendas de tablets - e um eventual aumento correspondente no preço das ações da empresa de tablets - e, ao mesmo tempo, capitaliza na descida projetada das vendas de computadores portáteis e da correspondente queda no preço das ações do fabricante de computadores portáteis. No âmbito da estratégia de ações *long-short* existem generalistas, especializados em termos geográficos como mercados emergentes asiáticos e especializados em termos setoriais, como os *hedge funds* do setor tecnológico e do setor de cuidados de saúde. Geralmente, a estratégia de ações *long-short* tem registado uma boa performance em mercados acionistas *flat* ou em subida, condicionados pelos fundamentais das empresas.<sup>4</sup>

### Valor Relativo

A estratégia de valor relativo compreende uma gama alargada de técnicas de investimento que se centram nas ineficiências dos preços entre dois ativos semelhantes. Ocasionalmente, os gestores de *hedge funds* utilizam obrigações convertíveis para implementar esta estratégia. As obrigações convertíveis (obrigações que podem ser trocadas por uma determinada quantidade de ações de uma empresa numa data futura) podem ter uma ineficiência em termos de preço quando comparadas com o valor das ações de uma empresa ou das suas obrigações clássicas. Se as condições forem iguais (ou seja, se os cupões forem os mesmos), se as durações forem<sup>5</sup> as mesmas, a obrigação convertível deverá ser avaliada com um prémio relativamente às obrigações clássicas, uma vez que, presumivelmente, existe valor potencial da opção sobre a ação subjacente incorporada na convertível.

Exemplo hipotético: durante a crise financeira de 2008, as convertíveis de uma importante empresa produtora tinham uma rentabilidade de 14%, enquanto as obrigações clássicas tinham uma rentabilidade de 11%. Este cenário apresentava uma oportunidade de valor relativo, uma vez que o mercado estava a descontar a convertível 300 pontos base (3%) abaixo das obrigações clássicas com duração equivalente. Os gestores de valor relativo poderiam ter assumido, em simultâneo, uma posição longa nas obrigações convertíveis dessa empresa produtora e, assim, compensá-la com uma posição curta nas obrigações clássicas com duração equivalente, dessa empresa, de forma a capturar os 300 pontos base do diferencial dos preços.

Geralmente, a estratégia de valor relativo registou uma boa performance em épocas de incerteza dos mercados e de mercados de obrigações *flat* ou em subida.<sup>6</sup>

### Event-Driven

Os gestores *event-driven* investem em valores de empresas que se encontram numa fase de eventos societários, como

Um tema muito popular para os gestores macro global em 2014 poderia ser resumido no seguinte título "*Mercados Desenvolvidos com Grande Ruído e Mercados Emergentes a Cair*". Em resposta, o gestor *macro global* poderia ter assumido uma posição longa num ETF do MSCI World Index e uma posição curta num ETF do índice MSCI Emerging Markets.<sup>8</sup>

A estratégia macro global poderá ser utilizada em conjunto com as três outras estratégias referidas e, normalmente, esta estratégia regista uma boa performance quando os mercados têm tendências bem marcadas, quer sejam de subida ou de queda.<sup>9</sup>

### Abordagem Multi-Gestor

Embora as estratégias utilizadas pelos gestores de *hedge fund* sejam diversas, os *hedge funds* tradicionais tipicamente apresentam um único gestor e uma única estratégia. Alguns gestores de *hedge fund* podem investir em diversas estratégias mas, no final, um investidor continua a ter o estilo de um único gestor. De forma inversa, muitos fundos alternativos com liquidez são fundos multi-estratégia que investem em diferentes gestores com a mesma estratégia ou diferentes gestores com diferentes estratégias.

David Saunders  
Director Geral e Fundador  
K2 Advisors  
Franklin Templeton Solutions

1. Fonte: © HFR, Inc., HFR Industry Reports, à data de Janeiro de 2015, [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com).
2. A correlação vai de 1 (correlação positiva perfeita, com comportamento na mesma direção a -1 (correlação negativa perfeita, com comportamento em direções opostas).
3. Uma venda a descoberto (short sale) é a venda de um título que o vendedor tomou emprestado, tipicamente junto de um broker, e que assume devolver numa data futura. O broker vende as ações emprestadas e os ganhos são creditados na conta do vendedor. Numa determinada data futura, o vendedor terá que comprar o mesmo número de ações emprestadas e devolvê-las ao broker. Caso o preço das ações desça, entretanto, o vendedor poderá voltar a comprar as ações a um custo mais baixo e lucrar com o diferencial do preço. Caso o preço das ações suba, entretanto, o vendedor irá pagar um preço mais elevado pelas ações, o que resultará numa perda.
4. Rendibilidades passadas não são garantia de rendibilidades futuras.
5. A duração é uma medida da sensibilidade de uma obrigação (ou de uma carteira) aos movimentos das taxas de juro. Mede o número de anos necessários para recuperar o custo real de uma obrigação, considerando o valor presente de todos os pagamentos de cupões e do principal recebidos no futuro. Em termos gerais, quanto maior a duração mais o preço da obrigação (ou o valor da carteira) irá descer com a subida das taxas devido à relação inversa entre a yield da obrigação e o seu preço.
6. Rendibilidades passadas não são garantia de rendibilidades futuras.
7. Ibid.
8. Os índices não têm gestão e não se pode investir diretamente num índice.





## RANKING DE FUNDOS



### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Morgan Stanley Investment Funds European Property A	29,56%	6
2º Pictet Biotech R USD	26,73%	7
3º Fidelity Global Consumer Industries Fund A EUR	22,10%	6
4º Pictet Japan Index R EUR	21,38%	6
5º Threadneedle American Smaller Companies Fund (US) Retail Net Acc EUR	21,33%	6

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 05/10/2015 A 09/10/2015

- Fundos**
- 1º Fidelity European High Yield Fund A EUR
  - 2º Millennium Global Equities Selection
  - 3º Millennium Prestige Valorização
  - 4º Millennium Liquidez
  - 5º Morgan Stanley European Property A

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 09/10/2015 e a data inicial a mesma um ano antes. 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 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

## RANKING DE CERTIFICADOS



### TOP RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

### Os mais rentáveis

EPRA Europa	27,4%
Telecomunicações	21,4%
NIKKEI225	19,1%
CAC40	13,5%
DAX30	12,1%

### Os menos rentáveis

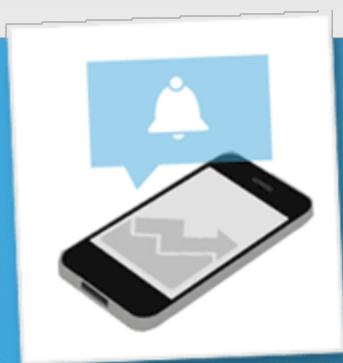
Brent	-41,5%
Cobre	-20,3%
Recursos Naturais	-18,7%
MSCI Emerging Markets	-14,8%
WIG20	-11,6%

## TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 05/10/2015 A 09/10/2015

### Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º PSI20
- 4º GOLD
- 5º DAX



## ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,10 Eur + IVA.  
Consulte o preço em millenniumbcp.pt.

Por SMS ou email, subscreva o **Serviço de Alertas de Investimentos** e receba informações sobre:

- Cotações dos títulos dos Mercados Euronext (Lisboa, Bruxelas, Amesterdão e Paris)
- Situação das suas Ordens de Bolsa
- Títulos do PSI  
Mais transacionados, maiores subidas e maiores descidas.



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 emiteente 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, MoneyLab.

## 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 e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

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. Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 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 nem 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. Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.

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

16. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

17. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.

18. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.

19. Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..

20. Millennium BCP 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.).

21. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.

22. O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como "Joint-Bookrunner" relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota-Engil através de um "accelerated book building" de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.

23. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.

24. O Millennium investment banking atuou como "Joint-Bookrunner" na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.

25. Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como "Joint-Bookrunner" na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.

26. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.

27. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.

28. O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos "Bookrunners - Mandated Lead Arrangers" na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).

29. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).

30. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).

31. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em novembro de 2014.

32. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	set-15	jun-15	mar-15	dez-14	jun-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	50%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	32%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	18%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Varição	-9,1%	-7,0%	24,4%	-29,4%	1,6%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5047	5552	5969	4799	6802	6697	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

33. A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt) ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

**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 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.

**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.

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.

**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](mailto: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 Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "Área M", selecione a opção "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 4.094.235.361,88 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.