

Mercados

- Manual de sobrevivência
- Análise de Mercados e Perspectivas
- Empresas e Sectores
- Recomendações e Price Targets

Esta semana...

- **A volatilidade deve ser considerada a partir de agora como um activo por direito próprio**
...reforçaram o interesse dos investidores pela volatilidade como activo diversificador e inovador.

[Mais](#)

Ranking

- Fundos
- Certificados



Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

Mercados

Manual de sobrevivência

Quando efectuamos aplicações em depósitos a prazo ou obrigações, sabemos antecipadamente não só qual a remuneração que vamos obter, mas também a data em que vamos ser reembolsados pelo investimento que fizemos. A volatilidade do nosso investimento é reduzida ou mesmo nula, o risco maior consiste em as taxas de juro evoluírem desfavoravelmente (subirem), ou então no limite, o nosso devedor entrar em incumprimento.

No caso dos investimentos em acções, tudo é mais complicado. A volatilidade é elevada devido a vários factores: os lucros das empresas (e os dividendos) não são constantes de ano para ano e podem mesmo descer abruptamente em períodos de recessão económica, as taxas de juro influenciam negativamente os preços das acções, e o investimento não é reembolsado. No caso de falência, os accionistas são os maiores perdedores de todos os *stakeholders* da empresa.

O facto de as acções não terem uma maturidade, faz delas uma perpetuidade. Se conseguirmos interiorizar este conceito, será bastante mais fácil ter uma visão de longo prazo em relação a estes investimentos. E como poderemos ser bem sucedidos nesse "longo prazo"? Algumas regras simples ajudarão a obter ganhos consistentes, acima da média dos mercados, e a sobreviver a períodos difíceis como os últimos 10 anos, que serão seguramente lembrados como a "década perdida":

1. **Definir o perfil de risco.** Conhecer os nossos limites, a nossa tolerância a perdas, ajuda a definir a proporção máxima do nosso património que pode estar alocada a acções. Sendo a volatilidade das acções elevada, é muito importante definir claramente qual a perda máxima em

que poderemos incorrer.

2. **Estabelecer objectivos.** Tendo por base os desempenhos históricos dos mercados accionistas, os retornos médios em prazos longos aproximam-se dos 10% ao ano. Este é um objectivo razoável. Objectivos demasiado elevados e irrealistas poderão originar comportamentos de risco desnecessários.
3. **Diversificar os investimentos.** Há quem diga que diversificando, ninguém consegue enriquecer. No entanto podemos contrapor que, diversificando dificilmente incorreremos em perdas totais. A ideia de "pôr os ovos em vários cestos" ilustra bem este conceito. Poderemos diversificar por geografias, sectores, gestores, etc.
4. **Investir de forma faseada.** Porquê fazer um único investimento? E se escolhermos o momento errado? Investir é um processo contínuo. Se investirmos em vários momentos, vamos correr menos riscos, pois compramos a vários preços, o que é uma forma de diversificação. É recomendável que definamos um montante mínimo e máximo que queremos investir. Podemos desde logo investir o mínimo se o mercado estiver a atravessar um período de correcção. A partir daqui abrem-se várias alternativas. Ou estabelecemos patamares de entrada a preços inferiores aos do primeiro investimento (correndo o risco de não serem atingidos e portanto não se realizar mais nenhuma compra) ou fazemos um plano de investimento durante um determinado período de tempo, em que as compras são realizadas em datas pré-determinadas, independentemente do preço das acções.
5. **Ser paciente.** O comportamento do mercado pode influenciar as decisões que tomamos. O risco de nos deixarmos envolver emocionalmente por situações extremas de mercado pode levar-nos a tomar más decisões de investimento / desinvestimento. Lembre-se que no curto prazo o mercado move-se pelo sentimento dos investidores, mas no longo prazo, o preço das acções é determinado pelos fundamentais, em especial pelos resultados das empresas.
6. **Agir de forma equilibrada sobre a carteira.** Com o passar do tempo, os activos em que investimos vão tendo desempenhos distintos, e a alocação actual pode por vezes afastar-se significativamente daquilo que definimos inicialmente. Durante um "*bull market*" é natural que a proporção de acções na carteira vá ganhando peso. Se não agirmos, estaremos a correr riscos superiores aos do nosso perfil. Daí que seja recomendável rebalancear regularmente a carteira. Rebalancear permite, de uma forma equilibrada, vender caro e comprar barato, pelo menos em termos relativos, pois leva-nos a realizar mais-valias nos momentos de força do mercado e a comprar (cobrindo as perdas ocorridas) nos períodos de fraqueza. Mas acima de tudo devemos manter sempre o núcleo do investimento.
7. **Ser disciplinado.** A regra mais difícil de cumprir: definir e manter-se fiel a um plano de investimento. A disciplina ajuda a evitar os erros mais comuns dos investidores. Geralmente não é o plano de investimento que falha, mas sim o investidor que abandona o plano, por se deixar envolver emocionalmente com os acontecimentos de mercado.

Os melhores resultados obtêm-se investindo durante os períodos em que os mercados accionistas estão subvalorizados, o que na nossa opinião acontece no presente momento.

Embora os dados económicos recentes sejam mistos, apontando para um arrefecimento da economia americana e chinesa e uma aceleração na Europa, a época de divulgação de resultados das empresas tem sido mais uma vez excelente, e as taxas de juro deverão manter-se baixas durante um longo período de tempo. Os PER (cotações vs resultados) estão muito baixos (cerca de 10 na Europa) e próximos de mínimos históricos, o retorno dos dividendos é muito elevado (superior a 4% na Europa), fazendo-nos acreditar que as cotações das acções estão baixas. O recente aumento da actividade de fusões e aquisições é mais um sinal de que os empresários também partilham desta opinião.

Olhando para o sentimento de mercado, continuamos a assistir a um elevado cepticismo. De facto, muito poucos investidores revelam confiança nos mercados accionistas. Um pouco por todo o mundo, os investidores continuam a preferir activos de taxa, e continua-se a assistir a saídas líquidas dos fundos de acções que originam entradas líquidas nos fundos de obrigações e de liquidez. Alguns mercados de dívida (em especial o americano e o alemão) estão a viver uma verdadeira bolha, fruto desta elevada procura. Embora as bolhas possam durar muito mais tempo do que as pessoas imaginam, todas acabam inevitavelmente por rebentar. Quando isso acontecer, os mercados accionistas deverão ser dos

principais beneficiados, e as cotações das acções deverão subir de forma acentuada, satisfazendo a crescente procura.

Resumindo, o cenário actual apresenta fundamentais fortes e sentimento fraco. Recordamos aquilo que escrevemos no último artigo: "*As melhores oportunidades de investimento surgem quando o sentimento negativo mantém as cotações baixas e as empresas apresentam fundamentais fortes.*". Acreditamos que o 2º semestre de 2010 deverá revelar boas oportunidades de investimento nos mercados accionistas.

Bons investimentos.

Saiba mais sobre os Fundos da Millennium Gestão de Activos na área de Fundos do millenniumbcp.pt.

António Alvim Torres
Millennium Gestão de Activos - Comercial



[Topo](#) 



Mercados

Análise de Mercados e Perspectivas

Os mercados bolsistas mantiveram a tendência negativa na semana passada, pressionados pelos decepcionantes dados macro-económicos que demonstraram um enfraquecimento do mercado imobiliário norte-americano e pela notícia de que um tribunal considerou ilegal o método usado por Espanha para auditar o IVA, o que poderá colocar em causa 5,1 mil milhões € de receitas já cobradas. Na última sessão da semana, os mercados aliviaram das perdas, motivados pela confiança transmitida por Bernanke. O EURO STOXX perdeu 0,5%, o DAX 0,9%, o S&P 0,7% e DOW JONES 0,6%.

No simpósio anual em Jackson Hole, no estado do Wyoming, Ben Bernanke garantiu que a Reserva Federal está preparada para tomar medidas não convencionais, nomeadamente novas injeções de capital, para garantir a recuperação económica. Bernanke prevê que a economia norte-americana continue a crescer na segunda metade deste ano, embora a um ritmo modesto, sendo esperado um acelerar do crescimento em 2011. O desemprego continua a ser uma das maiores preocupações do Banco Central e a taxa directora continua a ser considerada apropriada pela Fed.

A Standard & Poor's cortou o *rating* de crédito de longo prazo da Irlanda para AA- de AA, com *outlook* negativo, considerando que o elevado custo necessário para sustentar o sector financeiro do país poderá enfraquecer a flexibilidade fiscal do Governo no médio prazo.

A Grécia solicitou a segunda tranche da linha de apoio disponibilizada pela União Europeia e pelo FMI em Maio último, depois do país ter reduzido o seu défice orçamental. A Grécia deverá receber 6,5 mil milhões € por parte dos países da zona euro e 2,5 mil milhões € do FMI. Posteriormente, a agência grega que gere a dívida pública anunciou que irá passar a realizar leilões mensais a partir de Setembro, em vez de trimestrais.

O professor universitário Nouriel Roubini prevê que a economia norte-americana cresça menos de 1% no 3º trimestre e afirma que há uma probabilidade de 40% dos EUA entrarem novamente em recessão.

Os vários indicadores divulgados na semana passada relativos ao mercado imobiliário norte-americano decepcionaram o mercado: as Vendas de Casas Usadas recuaram 27,2%, as Vendas de Casas Novas caíram inesperadamente 12,4% e o Índice de Preços de Casas diminuiu 0,3%. Pela positiva salientamos o recuo superior ao previsto dos Pedidos de Subsídio de Desemprego e a revisão em baixa de modo

menos acentuado que o previsto da segunda estimativa do PIB do 2º trimestre.

Na Europa, salientamos a surpresa positiva do indicador de sentimento empresarial alemão IFO, que registou uma subida inesperada em Agosto, com ambas as componentes a ficarem acima do consenso. O valor preliminar do indicador qualitativo PMI Serviços da zona euro recuou menos que o esperado em Agosto e o Indústria caiu mais que o previsto. Deixamos ainda uma nota positiva para o aumento acima do esperado das Novas Encomendas à Indústria da zona euro.

[Topo](#) 



Empresas e Sectores

O PSI20 regressou às perdas na semana passada e desvalorizou 0,1% para os 7366 pontos, especialmente condicionado pelas perdas da Galp (-2,1%) e da Jerónimo Martins (-2,5%). Em termos percentuais, a Altri (-4%) foi quem mais caiu, enquanto a Sonae (+3,9%) e a Semapa (+3,5%) registaram os maiores ganhos.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2010 (Eur)	Potencial de Valorização
Novabase	Alto	3,30	5,80	76%
Zon Multimédia	Médio	3,20	5,60	75%
Sonae Indústria	Alto	2,22	3,80	71%
Semapa	Alto	8,00	12,65	58%
EDP Renováveis	Baixo	4,47	6,65	49%

* Preço de Fecho de 27/08/2010

Semapa

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2010 12,65 €

A Semapa publicou os resultados relativos ao 2º trimestre de 2010. Actualizámos as nossas estimativas com os dados publicados e mantivemos o nosso Preço Alvo de 12,65 € por acção, para o final de 2010, com uma recomendação de Compra, Risco Alto.

Os resultados operacionais (EBITDA) vieram 3,3% abaixo da nossa estimativa para o 2º trimestre de 2010 e a margem ficou 1,1pp abaixo, essencialmente por razão de custos na "holding" acima do esperado. O EBITDA veio 100% acima do homólogo, por razão da melhoria na Portucel (na margem e receita) e apesar da queda na Secil, devido aos piores desempenhos em Portugal e Angola. Para os 38% de crescimento face ao 1º trimestre de 2010 contribuíram a Portucel e a Secil, devido principalmente ao aumento das exportações de cimento a partir de Portugal e maior volume de vendas na Tunísia e no Líbano.

Os proveitos vieram muito em linha com a nossa estimativa para o 2º trimestre de 2010, 25% acima do homólogo e 22% acima do trimestre anterior. O crescimento anual veio principalmente por via do crescimento na Portucel, apesar de uma ligeira queda nas receitas da Secil e, no trimestre, beneficiou do crescimento da Portucel e Secil, nomeadamente nas exportações de Portugal e vendas no Líbano.

O baixo nível de endividamento na Secil poderá permitir à empresa pagar todas as dívidas até 2012. A Semapa pode estar prestes a adquirir a participação de 49% da CRH na Secil. De seguida, a Semapa poderia lançar uma oferta sobre a Portucel ou, em alternativa, apostar no crescimento do negócio de cimento, produzindo um crescimento interessante e perspectivas de valor para o grupo.

A nossa actualização de estimativas referiu-se apenas ao custos na "holding" e negócio de meio ambiente do grupo (ETSA).

Sonae

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2010 1,20 €

A Sonae apresentou os resultados do 2º trimestre. Dado já terem sido revelados os números da Sonaecom e da Sonae Sierra, as atenções estavam focadas na unidade de retalho. As receitas subiram 5,5% YoY para os 1.418 mil milhões € (em linha com o esperado), destacando-se o crescimento do retalho especializado.

Os resultados operacionais subiram 12% YoY para os 177 milhões € (172 milhões € esperado), destacando-se a subida das margens no retalho alimentar (Modelo e Continente aumentaram quota de mercado, produtos de marca própria continuam a reforçar peso, optimização de custos,...) e no retalho especializado (em Portugal continua a subir, enquanto que em Espanha continua a recuperar com o objectivo de alcançar EBITDA positivo em 2012). Os resultados líquidos atingiram os 35 milhões € face aos 34 milhões € esperados. Em termos globais destacamos a subida das margens num ambiente mais competitivo e concorrencial.

Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot*: "2Q10 Earnings Comment: "Growing margins".

João Flores
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

Cofina

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2010 1,10 €

A Cofina apresentou os resultados do 2º trimestre. As receitas registaram uma subida de 1,7% YoY para os 34,6 milhões € (ficando ligeiramente abaixo dos esperados 34,9 milhões €), beneficiando dos crescimento dos jornais que compensou a ligeira queda das revistas. Os custos registaram uma subida menos acentuada do que as receitas (29,3 milhões € abaixo dos esperados 29,8 milhões €), pelo que os resultados operacionais registaram uma subida de 7,9% YoY para os 5,3 milhões € (acima dos 5,1 milhões € esperados). De destacar a subida da margem operacional para os 15,3% (acima dos 14,7% estimados).

Abaixo da linha operacional, os custos financeiros ficaram ligeiramente acima dos esperado (impacto negativo da desvalorização da participação da Cofina na Zon Multimedia) enquanto que os impostos pagos ficaram abaixo do esperado. Os resultados líquidos negativos atingiram os 4,2 milhões € e esperávamos perdas de 4,4 milhões €.

Por áreas de negócio: i) as receitas nos jornais beneficiaram dos números positivos na circulação e na publicidade o que ajudou a compensar a queda das receitas de produtos alternativos. Os custos registaram um subida inferior ao esperado, pelo que os resultados operacionais foram ligeiramente acima das nossa estimativas; ii) nas revistas, as quedas das receitas de circulação e de produtos alternativos foram compensadas pela surpreendente subida das receitas de publicidade. Os custos foram em linha com o esperado, pelo que os resultados operacionais foram ligeiramente mais negativos do que esperávamos.

Em termos globais, a queda das receitas de produtos de *marketing* alternativo anulou a surpresa positiva das receitas de publicidade nas revistas, pelo que os números globalmente foram em linha. Para mais informação por favor consulte o nosso *Snapshot*: "2Q10 Earnings Comment: Alternative revenues offset positive surprise in advertising".

João Flores
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

A Altri publicou os resultados do 2º trimestre de 2010. Actualizámos as nossas estimativas com base nos números divulgados e mudámos a taxa sem risco de 4,5% para 5%. Mudámos o nosso Preço Alvo de 4,50€ para 3,90€.

Os resultados operacionais (EBITDA) vieram 23,8% acima da nossa estimativa, muito por causa do crescimento do volume de pasta vendida, mas também por um desvio positivo na margem de 3,4pp. O EBITDA do trimestre veio 10,5x acima do homólogo e 55,3% acima face ao do 1º trimestre de 2010. Para além do crescimento das vendas, esta recuperação reflectiu uma melhoria de margem de 30,3pp face ao homólogo e de 7pp face ao trimestre anterior. Essa recuperação aconteceu muito por via do aumento continuado dos preços da pasta e por ganhos de eficiência operacional.

Os proveitos vieram 12% acima da nossa estimativa para o trimestre, principalmente devido a um crescimento do volume de vendas de pasta mais rápido que o esperado. As receitas aumentaram 72,1% relativamente ao período homólogo e 28% face ao 1º trimestre de 2010, principalmente com base no crescimento do volume de vendas mas também no aumento dos preços da celulose. As vendas de energia da Altri aumentaram com base num aumento na capacidade de geração e o crescimento nos proveitos de pasta face ao trimestre anterior também se deve parcialmente a uma paragem para manutenção ocorrida no 1º trimestre de 2010.

A Altri poderá prosseguir com a redução da dívida para níveis razoáveis já em 2013 (4x Dívida Líquida / EBITDA). Os custos financeiros líquidos aumentaram 32% face ao homólogo e 31% face ao 1º trimestre de 2010.

A cobertura dos resultados financeiros pelos resultados operacionais melhorou face ao trimestre anterior. A nossa actualização de estimativas não teve impacto na avaliação. A redução do preço alvo foi resultado unicamente do aumento na taxa sem risco de 4,5% para 5%.

João Mateus
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

A Sonae Capital apresentou os resultados do 2º trimestre de 2010. De uma forma geral os números apresentados vieram abaixo das nossas estimativas essencialmente devido à prestação do Troia Resort, em termos de custos de manutenção e promoção do local e devido ao desempenho da Selfrio com uma margem em torno dos 5,5% vs. a nossa estimativa de 8,9% e vendas inferiores ao estimado. A anulação de "*impairments*" e encargos financeiros inferiores ao estimado explicou resultados ligeiramente negativos vs. a nossa estimativa de 1,4 milhões € negativos.

Mantemos a recomendação de Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2010, 0,69 €, no entanto necessitamos de afinar o modelo para incluir os custos associados com a manutenção e promoção do Troia Resort.

António Seladas, CFA
Millennium Investment Banking

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 acção BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
KBW	10-08-2010	Underperform	0,57
Macquarie	15-07-2010	Underperform	0,58
Credit Suisse	14-07-2010	Underperform	0,66
UBS	08-06-2010	Neutral	0,64
BPI	26-05-2010	Buy	0,95
ESER	13-05-2010	Buy	1,00
Nomura	22-04-2010	Buy	1,10

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '10 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,62	-	-	-	-
BES	3,46	5,00	45%	Compra	Alto
BPI	1,62	2,20	36%	Compra	Alto
Portugal Telecom	9,23	11,10	20%	Compra	Médio
Zon Multimédia	3,20	5,60	75%	Compra	Médio
Sonaecom	1,44	2,00	39%	Compra	Alto
Impresa	1,52	1,40	-8%	Reduzir	Alto
Media Capital ²	3,90	3,80	-3%	-	-
Cofina	0,80	1,10	38%	Compra	Alto
Novabase ³	3,30	5,80	76%	Compra	Alto
EDP	2,43	3,05	26%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,47	6,65	49%	Compra	Baixo
REN	2,67	2,95	11%	Compra	Baixo
Brisa	4,90	5,85	19%	Compra	Baixo
Sonae	0,85	1,20	41%	Compra	Médio
Semapa	8,00	12,65	58%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,51	0,69	34%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	8,59	8,15	-5%	Reduzir	Médio
Sonae Indústria	2,22	3,80	71%	Compra	Alto
Altri	3,60	3,90	8%	Manter	Alto
Portucel	2,19	2,95	35%	Compra	Médio
Cimpor	4,67	6,45	38%	Compra	Médio
Mota-Engil	2,14	3,10	45%	Compra	Alto
Martifer	1,74	2,20	27%	Compra	Alto
Galp Energia	12,65	14,20	12%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo fim 2011

*Valores à data de 27/08/2010

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Portugal Telecom	Preço Alvo		10,40	Deutsche Bank
Carlsberg	Recomendação	Sell	Hold	Deutsche Bank
Gas Natural	Recomendação	Neutral	Sell	UBS
H&M	Recomendação	Neutral	Buy	Bank of America
Merck	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Jerónimo Martins	Preço Alvo		9,45	Barclays
Jerónimo Martins	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Heineken	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Lagardere	Preço Alvo		35,00	Barclays
Lagardere	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Barclays
Carrefour	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Credit Agricole	Recomendação	Underperform	Outperform	Macquarie
Air Berlin	Preço Alvo	4,40	4,05	Morgan Stanley
Telekom Austria	Preço Alvo	12,00	12,50	JP Morgan
Lagardere	Recomendação	Underperform	Outperform	Exane BNP
Lagardere	Preço Alvo		35,00	Exane BNP
Lafarge	Recomendação	Neutral	Underperform	Bank of America

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

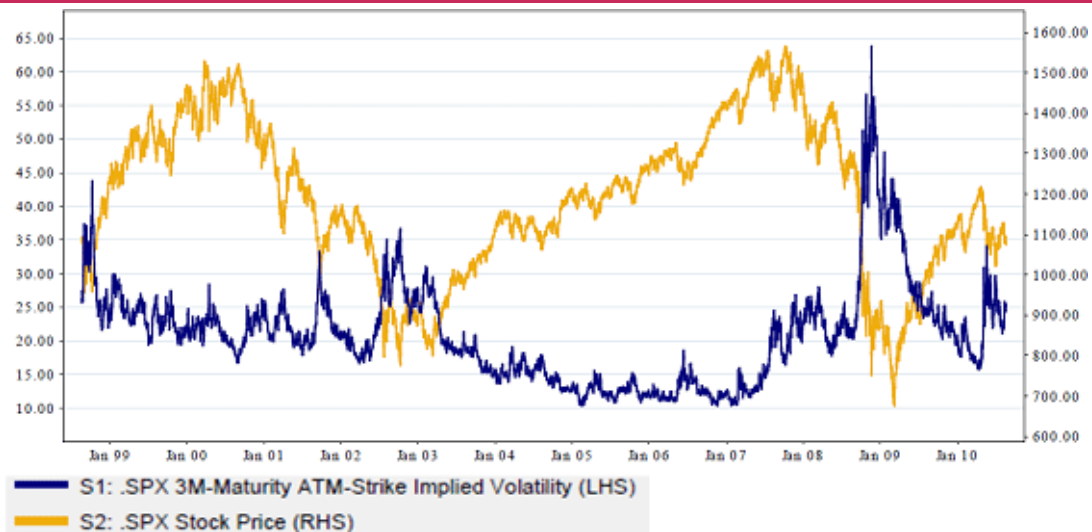


Esta semana...

A volatilidade deve ser considerada a partir de agora como um activo por direito próprio

Normalmente utilizada como indicador de risco, a volatilidade deve ser considerada a partir de agora como um activo por direito próprio, que ofereceu uma boa diversificação durante as recentes turbulências dos mercados financeiros. Após passar tanto tempo relegada à sala de negociação, a volatilidade tornou-se acessível aos investidores através do lançamento de fundos exclusivos, como os da gama Amundi, e graças ao desenvolvimento de instrumentos financeiros sofisticados como o VIX, que mede a volatilidade implícita do S&P500, isto é, a volatilidade antecipada pelo mercado de opções.

Desde então, diversificar a carteira acrescentando uma exposição à volatilidade dos mercados de acções permite amortecer tanto a queda destes mercados como o aumento dos diferenciais de crédito. Há alguns anos que este comportamento proteccionista vem reforçando notavelmente o interesse dos investidores pela volatilidade.



Fonte: Amundi

Não obstante, uma afectação passiva em volatilidade não cria valor, em geral, a longo prazo, já que a volatilidade tende a exagerar a sua reacção à alta antes de recuperar os seus níveis médios. A título de exemplo, o VIX voltou a seu nível médio antes da falência do Lehman-Brothers. É preciso, pois, definir estratégias e gerir activamente a volatilidade a fim de gerar rentabilidade no tempo.

Esta busca de rentabilidade pode conseguir os seus objectivos mediante diferentes estratégias de investimento disponíveis na Amundi. Uma delas, chamada «direccional», oferece oportunidades de rentabilidade assentes na compra ou venda de volatilidade dos mercados de renda variável, com vencimento a um ano, em função do nível da própria volatilidade. Outra estratégia, dita «de arbitragem», baseia-se numa divergência constatável entre os níveis de dois activos subjacentes, e explora o princípio de retorno a uma valorização «normal». As arbitragens mais correntes aplicam-se às opções sobre índices da bolsa, sobre acções ou mesmo sobre obrigações convertíveis. Esta última estratégia assenta na arbitragem de qualquer desvio excessiva entre a volatilidade implícita da opção de conversão em acções da obrigação convertível, e a volatilidade de uma opção comparável nos mercados organizados.

As excelentes rentabilidades destes diferentes tipos de estratégias durante a crise financeira reforçaram o interesse dos investidores pela volatilidade como activo diversificador e inovador. Embora esteja actualmente bastante centrada nos mercados de acções, o desenvolvimento de instrumentos derivados sobre novos suportes como taxas de câmbio, taxas de juros de títulos ou até mesmo o crédito, oferece novas possibilidades de diversificação e de arbitragem na busca da rentabilidade absoluta.

Dado que a crise não parece ainda ter terminado, é bem provável que se mantenham as incertezas durante os próximos meses. Assim sendo, no contexto macro-económico cabe esperar alterações nas políticas fiscais e monetárias, bem como revisões das perspectivas económicas dos países desenvolvidos. Relativamente às empresas, isto é, em escala micro-económica, existe igualmente o risco do final da etapa necessária de reconstituição das existências e, nomeadamente, o da atonia do consumo das famílias tanto americanas como europeias.

Portanto, não cabe excluir a hipótese de uma recaída na recessão das economias ocidentais, e tais incertezas certamente irão gerar volatilidade (veja o gráfico abaixo). O ambiente deveria continuar a ser favorável para os fundos de volatilidade.

	AF Volatility Euro Renda Variável A(C)	AF Volatility World Renda Variável A(C)	AF Dynarbitrage Volatility A(C)
30.07.2010	+6,94%	+4,57 %	0,31 %
2009	+5,44%	+7,41%	1,86 %
2008	+22,21%	+ 24,46%	5,88 %
2007	+4,98%		3,81%

Fonte: Amundi

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



Disclaimer

Amundi Funds is an umbrella fund, created under Luxembourg law, organized as a "Société d'Investissement à Capital Variable" under Part I of the Luxembourg law of 20 December 2002 on undertakings for collective investment, authorised and regulated by the Luxembourg supervisory authority (Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF). Registered number RCS B 68.806. Amundi Luxembourg S.A., the management company, having its registered office at 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg, is governed by Chapter 13 of the Luxembourg law of 20th December 2002 on undertakings for collective investment, and complies with UCITS III requirements, authorised and registered by the CSSF. Registered number RCS: B.27.804.

This document which is not contractual and not part of documents usually certified by statutory auditors, is provided solely for information purposes, based on sources that we consider to be reliable and it is not legally nor contractually binding. Amundi Luxembourg S.A. can in no way be held responsible for any decision made on the basis of information contained in this document.

The information contained in this document doesn't constitute a recommendation, a request for proposal or an invitation to purchase, sell or switch shares in the funds (UCITS) described herein, and should in no case be interpreted as such. The information contained in this document may be modified without prior notice. Additional information is available upon request. The information contained in this document is not intended for all categories of customers. Your attention is drawn to the fact that units or shares in these UCITS may not be purchased if the regulations of your country of origin or any other applicable regulation forbid such purchase. As a consequence, it is your responsibility, prior to subscribing to any shares, to ensure that such purchase is permitted by applicable laws and regulations, as well as to inform yourself as to the fiscal consequences of such investment. It is also your responsibility to read the legal documents in force for each UCITS, in particular the prospectus as approved by the the CSSF (Luxembourg Regulatory Authority) which are available upon request. Past performance does not prejudice future results, nor is it a guarantee of future returns. The value of units or shares in UCITS may fluctuate according to market conditions and as a result the value of initial investments may rise as well as fall. This information is not intended for distribution to, or use by, any person or entity in any country or jurisdiction where to do so would be contrary to law or regulation or which would subject Amundi or its affiliates to any registration requirements within these jurisdictions. In any case, persons who are subject to such restrictions, such as US persons are not permitted access to information contained herein. Not all sub-funds will necessarily be registered or authorised for sale in all jurisdictions or be available to all investors. More information available at www.amundi.com.

[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley US Property	48,81%	(6)
2º JPMorgan Russia	48,35%	(6)
3º BlackRock World Gold	16,35%	(6)
4º JPMorgan India	42,37%	(5)
5º Pictet Generics	42,03%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2010/08/23 a 2010/08/27)

- 1º BlackRock World Gold
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º Millennium Prestige Conservador
- 4º Fidelity European High Yield
- 5º Millennium Euro Taxa Fixa

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2010/08/27 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/08/27 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada em www.millenniumbcp.pt.
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 efectuado 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	39,47%	Banca	-20,26%
Ouro	30,58%	Nikkei225	-14,16%
Recursos Naturais	23,87%	IBEX35	-10,64%
MSCI Emerging Markets	14,94%	Utilities	-8,99%
WIG20	9,74%	PSI20	-5,89%

Top 5 negociação (semana de 2010/08/23 a 2010/08/27)

- 1º Certificado BRENT
- 2º Certificado DAX
- 3º Certificado OURO
- 4º Certificado TRIGO

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, directa ou indirectamente, 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 efectuar 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 rectificação ao sentido original da recomendação de investimento, efectuará 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 efectuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do millenniumbcp.pt seleccionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium BCP Gestão de Activos - 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 - O Millennium bcp procede à elaboração de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, directa ou indirectamente, 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 são elaboradas 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.

9 - Normalmente, actualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respectivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem acções 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, reflectem 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 detém mais de 2% da Cofina.

- 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. (actualmente 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. (actualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Abril 2009.

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

Recomendação	Jul-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Set-09	Jun-09	Mar-09	Dez-08	Jun-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	80%	77%	70%	63%	41%	59%	56%	54%	71%	41%	37%	30%	63%
Mantiver	3%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	8%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	3%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	3%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	4%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom. Sob Revisão	10%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	17%	18%	16%	20%	25%
Variação	4%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-29%	-32%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7,372	7,066	8,102	8,464	8,475	7,111	6,175	6,341	8,904	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.



Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 4.694.600.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa colectiva 501 525 882

