

Mercados

- [A crise que fez tremer a área do euro torná-la-à mais forte no futuro](#)
- [Análise de Mercados e Perspectivas](#)
- [Empresas e Sectores](#)
- [Recomendações e Price Targets](#)
- [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- **2011: Olhando o futuro**
... enquanto esperamos lucros nos mercados de capitais em 2011 semelhantes aos que esperávamos para 2010, cremos que os riscos em baixa passaram para riscos em alta.

[Mais](#) 

Ranking

- [Fundos](#)
- [Certificados](#)

Diversifique a sua carteira

Visite a área de Fundos do millenniumbcp.pt

Mercados

A crise que fez tremer a área do euro torná-la-à mais forte no futuro

A crise de dívida soberana...

Ao cabo de dez anos da sua construção, a área do euro foi abalada por uma crise de dívida soberana que, iniciada na Grécia, rapidamente se alastrou a outros países da "periferia" da Europa, ameaçando a integridade do euro. Mas qual a causa de tamanha comoção? Ao longo dos últimos anos, os países do "centro" (Alemanha e satélites, e França) e os da "periferia" (os países mediterrâneos, aos quais se juntou a Irlanda) prosseguiram modelos de crescimento económico divergentes. Os primeiros direccionaram a sua economia para a produção de bens transaccionáveis altamente competitivos; os segundos centraram-se no sector não transaccionável e no estímulo da economia por via do recurso ao crédito, por parte do sector público, do privado, ou de ambos. O resultado foi uma sucessão de excedentes comerciais nos países do "centro", por oposição a uma acumulação da dívida externa dos países da "periferia". É certo que a ausência de uma política orçamental comum numa união monetária facilita a ocorrência destes fenómenos, porém, esta limitação torna-se irrelevante se a acção disciplinadora dos mercados funcionar - o que não se verificou nos últimos anos. Esta dinâmica acabou por se revelar insustentável, culminando, assim, numa crise de finanças públicas na "periferia".

...gerou uma conflagração na esfera política...

Para debelar uma crise de tal dimensão não existia um mecanismo previamente definido. As autoridades europeias foram, por isso, confrontadas com a necessidade de tomar medidas para restabelecer a normalidade e a confiança nos mercados financeiros, bem como para evitar crises futuras. No que diz respeito às primeiras, a forte exposição do sector bancário europeu à dívida externa da "periferia" (cerca de 90%) determinou que, no imediato, a solução passasse pela concessão de auxílio financeiro aos Estados-membros em dificuldades. Para tal, foi criado um mecanismo de estabilidade financeira, com fundos que poderão ascender a 750 mil milhões de euros (incluindo a participação do FMI). Por outro lado, a urgência de conter os riscos de contágio impeliu o BCE a intervir no mercado de dívida através da compra de obrigações governamentais dos países "periféricos" e de cedência de liquidez ao sector bancário em condições extraordinárias. No plano preventivo, foi aprovado um conjunto de medidas com vista à convergência entre os modelos de crescimento destes dois blocos, sanções a implementar em caso de incumprimento dos objectivos definidos em matéria orçamental, assim como a criação de um mecanismo que possibilite a repartição do ónus pelo sector privado em episódios de incumprimento dos estados, formalmente designado por mecanismo europeu de estabilidade e que entrará em vigor na segunda metade de 2013.

...mas não na esfera económica

Não obstante os contornos que a crise assumiu, o seu impacto foi pouco notório na economia da área do euro a qual, em termos agregados, terá crescido, em 2010, a um ritmo de 1,7% - relativamente próximo do seu potencial de crescimento -, impulsionada pela robustez da economia alemã, que mais do que compensou o processo recessivo que afecta as economias da "periferia".

Em 2011, a reabilitação prosseguirá

Durante 2011, o processo de reforço das fundações da área do euro prosseguirá nos vários domínios. No âmbito económico, o enfoque estará na implementação de reformas estruturais na "periferia", com o intuito de aumentar os seus níveis de competitividade. Paralelamente, os Estados-membros prosseguirão com os seus programas de consolidação orçamental, a fim de colocar rapidamente o défice público abaixo do patamar dos 3%. Neste contexto, os países da "periferia" terão, muito provavelmente, um contributo negativo para o crescimento do PIB da área do euro, que será, no entanto, atenuado pelo vigor do "centro", designadamente da Alemanha e das economias que gravitam em seu redor. Este núcleo, detentor de um portentoso sector exportador, deverá continuar a beneficiar do ciclo de retoma da economia global como um dinamizador da sua actividade económica. Mas, caso a procura externa se revele mais moderada que o esperado, tendo em conta os riscos que permanecem latentes, estes países têm na sua procura doméstica uma importante fonte de crescimento, resultado dos reduzidos níveis de desemprego (a taxa de desemprego alemã situa-se actualmente ao nível mais baixo desde 1992) e de elevadas taxas de poupança. Mediante este quadro, a taxa de crescimento do PIB da área do euro deverá situar-se ligeiramente acima de 1%, em 2011. Estas perspectivas de crescimento abaixo do seu ritmo potencial comportam, portanto, riscos relativamente limitados para uma expansão do crédito acima dos níveis toleráveis pelo BCE. Contudo, a trajectória ascendente dos preços das *commodities*, que se iniciou no final de 2010 comporta riscos inflacionistas não-despiciendo, tanto por via do seu impacto directo nos preços dos bens energéticos e alimentares, como pelos efeitos de segunda ordem sobre a inflação subjacente, que se poderão materializar em subidas da taxa de inflação para níveis que poderão exceder o objectivo de estabilidade de preços do BCE (abaixo, mas próximo de 2%).

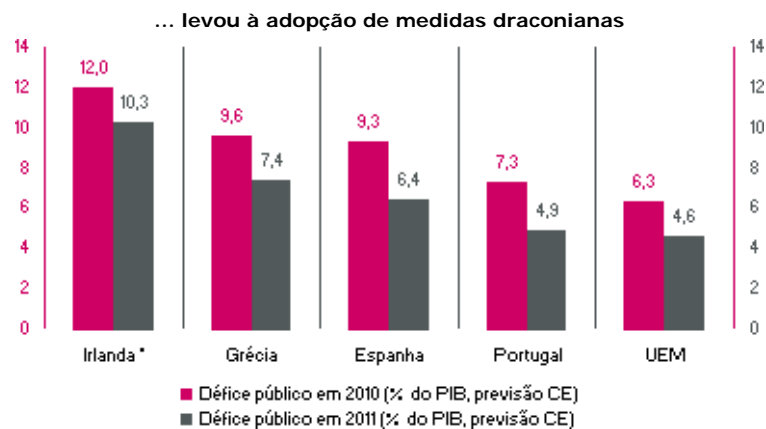
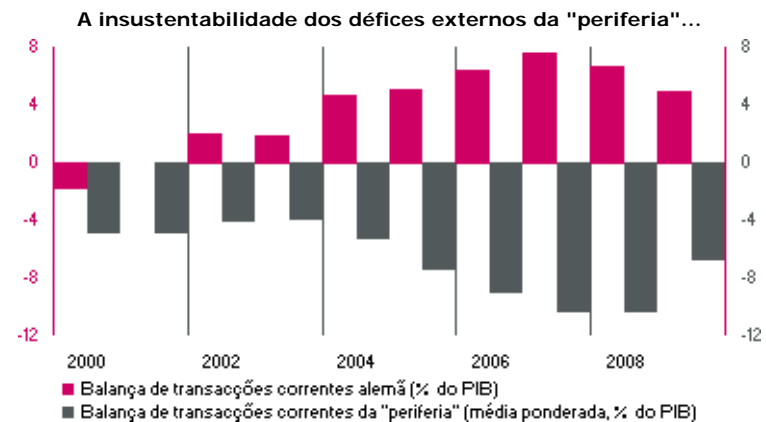
O dilema do BCE

Neste contexto, o Banco Central poderá ser colocado perante um dilema entre a necessidade de uma política monetária mais restritiva para conter a inflação e as consequências para a estabilidade financeira decorrentes da remoção das condições extraordinárias de cedência de liquidez. Para impedir que estas duas forças entrem em conflito poderá ser necessária uma maior celeridade das autoridades europeias na definição de uma estrutura permanente que permita atender às necessidades dos Estados-membros em caso de insolvência, de forma a reduzir o elevado grau de incerteza actualmente incorporado no mercado de dívida europeu. Assim sendo, poderão vir a ser criadas as condições necessárias para que o BCE possa encetar o seu processo de normalização da política monetária, sem incorrer no risco de fomentar uma nova crise financeira. Inicialmente, este processo deverá centrar-se na remoção faseada das medidas extraordinárias, enquanto que a taxa de referência se deverá manter

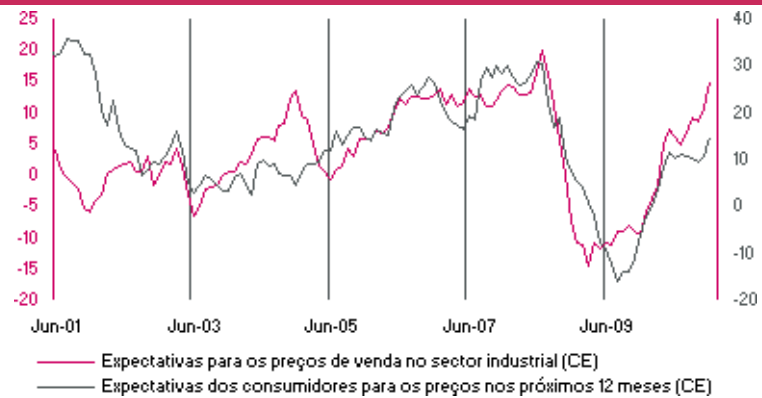
em 1%.

"A Europa será construída em situações de crise"

O ano de 2011 vai ser duro e difícil para a área do euro, mas o progresso que se desenhou vai na direcção certa. Assente a "poeira", a área do euro sairá reforçada, quer no plano económico, quer no plano político. "A Europa será construída em situações de crise e será a soma das soluções adoptadas para as crises", afirmou Jean Monnet, em 1976.



... e a inflação deverá subir em 2011



Fonte: Datastream, Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Consulte a área de *Research* do millenniumbcp.pt e saiba mais sobre a evolução dos principais mercados financeiros.

Marcia Rodrigues
 Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#)



Análise de Mercados e Perspectivas

Na semana passada, os receios em torno da dívida pública europeia continuaram a aliviar, o que resultou em fortes ganhos para os índices ibéricos. Ainda assim, o sentimento esteve condicionado pelo reacender dos rumores de que a China poderá aumentar as taxas de juro para conter as pressões inflacionistas, o que poderá ter um efeito negativo no crescimento económico global, e pelo facto da Earnings Season norte-americana não estar a ser tão positiva como os investidores aguardavam. O EUROSTOXX subiu 0,8%, o DAX perdeu 0,2%, o IBEX ganhou 4,3%, o S&P caiu 0,8% e o DOWJONES avançou 0,7%.

A Fitch reduziu o *rating* da Grécia em um nível de BBB- para BB+ (o que já é classificado como *junk*), mantendo o *outlook* negativo, o que abre espaço para cortes adicionais. A agência de *rating* destacou a fragilidade da estrutura de dívida da Grécia e as incertezas no acesso ao mercado de financiamento.

Na semana passada, os ministros das finanças da zona euro reuniram-se em Bruxelas para discutir as propostas de alteração do montante do fundo de resgate europeu, tendo a Alemanha rejeitado um aumento do actual montante.

Além disso, a imprensa noticiou que os novos *stress tests* serão mais exigentes que os anteriores e terão em conta a exposição aos riscos soberanos e a liquidez. Estes testes deverão ser realizados em Maio e devem abranger as 91 instituições financeiras analisadas em 2010. No mês de Março serão conhecidos detalhes da metodologia a usar, enquanto que os resultados serão esperados para o Verão.

O indicador de sentimento empresarial alemão IFO surpreendeu pela positiva ao avançar para o valor mais elevado desde que há registo (1991). O indicador foi beneficiado pelo aumento das exportações para o continente asiático e pelos gastos das famílias alemãs. Ainda na Alemanha, de acordo com o Zew Survey, a confiança dos analistas e investidores institucionais na situação actual melhorou menos que o previsto em Janeiro, por contrapartida de um forte aumento da Confiança nas Condições Económicas para os próximos seis meses.

Nos EUA, as Vendas de Casas Usadas e as Licenças de Construção aumentaram mais que o esperado, enquanto que as Casas em Início de Construção caíram mais que o previsto e o NAHB ficou inalterado. Pela positiva, estiveram ainda os Leading Indicators e pela negativa o Philadelphia Fed Index e o Empire Manufacturing.

A economia chinesa cresceu 9,8% no 4º trimestre de 2010 comparativamente ao trimestre homólogo, o que excedeu as previsões de que crescesse 9,4% e demonstrou uma aceleração face aos 9,6% registados no trimestre anterior.

[Topo](#) 



Mercados

Empresas e Sectores

O índice nacional valorizou 2,7% para os 7787 pontos, sendo de destacar as contribuições positivas da EDP (+5,5%) e do BCP (+7,7%), que também liderou os ganhos. A Jerónimo Martins (-2,2%) e a Galp Energia (-0,6%) limitaram os ganhos nacionais.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	1,93	4,00	108%
Cofina	Alto	0,61	1,10	80%
Novabase	Alto	2,80	4,80	71%
BES	Alto	2,83	4,50	59%
Semapa	Alto	8,62	13,70	59%

* Preço de Fecho de 21/01/2011

Jerónimo Martins

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 13,90 €

Segundo notícia publicada no jornal "Diário Económico", a Jerónimo Martins está a estudar o lançamento de uma nova área de negócio, assente na criação de uma rede de mercearias de bairro de horário alargado. A Jerónimo Martins irá lançar duas lojas próprias (funcionando como lojas-guia e onde irá assentar o formato) e depois incentivar um regime de *franchising*, pelo que todas as mercearias/lojas de bairro aderentes terão que ter a mesma decoração e mobiliário e terão que ser identificadas com um símbolo ou nome comum. Dada a posição enfraquecida do retalho tradicional em Portugal (quota de mercado próxima dos 10%), não deverá ser o receio da concorrência deste segmento ou ganhos marginais de quota de mercado que levarão a Jerónimo Martins a avançar para este segmento.

Acreditamos que será antes a tentativa de ocupar espaço na eventualidade de estes tipos de lojas poderem vir a ser tomados por outras cadeias de retalho que leva a Jerónimo Martins a avançar para este novo modelo negócio: i) holandesa Spar quer crescer em Portugal utilizando um modelo de negócio semelhante, franchisando a sua marca a retalhistas tradicionais; ii) dificuldades / falta de crescimento de franchisados integrados em outras cadeias de retalho (ex: Minipreço,...) poderão ser atraídos para este novo formato.

Dado o segmento em que se insere, acreditamos será uma área de negócio de pequena dimensão, funcionando mais como meio de ocupar espaço do que para potenciar ganhos de escala.

João Flores
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

Vivo perde 0,1% de quota de mercado de Clientes em Dezembro e Oi mantém

O mercado móvel brasileiro cresceu 2,7% em Dezembro atingindo os 202,9 milhões de subscritores, segundo dados da Anatel. No final de Dezembro existiam cerca de 105 Clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

Em 2010 foram adicionados 29 milhões de Clientes (valor líquido), registo que é o segundo melhor desde 2000, e que demonstra que o mercado continua a crescer a um ritmo forte.

A Vivo perdeu 0,1% de quota de mercado em Dezembro, terminando 2010 com a mesma quota de mercado que em 2009: 29,7%.

A Oi manteve a quota de mercado que tinha no mês anterior, 19,4%. Nos últimos 12 meses a Oi perdeu 1,4% de quota de mercado em Clientes, tendo no entanto aumentado a sua quota de mercado em receitas nos primeiros 9 meses de 2010, o que é positivo.

Para mais informação, consulte "*Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - A very good year de 19/01/2011*".

Portugal Telecom: Compra, Risco Médio, Preço Alvo 2011 9,60 €

Telefónica: Compra, Risco Médio, Preço Alvo 2011 20,65 €

Alexandra Delgado
Analista de Acções
Millennium Investment Banking

Sonae Capital

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2011 0,46 €

A Sonae Capital anunciou durante a passada semana que tinha realizado um empréstimo obrigacionista por colocação privada no montante de 10 milhões €, com duração de 5 anos e possibilidade de ser chamado ao final do 3º ano, quer pelo emitente quer pelo tomador do empréstimo. Acrescentou, ainda, que esta emissão faz parte do processo de refinanciamento que se iniciou no final de 2010, o qual aumentará a duração média da dívida e permitirá ajustar o perfil da mesma à geração de *cash flows*.

O *spread* sobre a Euribor não foi divulgado, no entanto acreditamos que as taxas de juro irão subir significativamente (entre 100pb e 200pb) uma vez que o sistema financeiro está claramente a exigir *spreads* mais elevados. A emissão a 5 anos parece-nos ajustada uma vez que não esperamos qualquer melhoria significativa nas vendas antes de 2014.

António Seladas, CFA
Millennium Investment Banking

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- **Cotações dos Títulos do PSI20**
- **Situação das suas Ordens de Bolsa**

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário em millenniumbcp.pt.

[Topo](#) 

Mercados

Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a acção BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
BPI	24-01-2011	Hold	0,60
KBW	09-01-2011	Underperform	0,53
Caixa BI	15-12-2010	Buy	0,85
Merryl Lynch	14-12-2010	Underperform	0,71
Deutsche Bank	22-11-2010	Sell	0,50
Nomura	09-11-2010	Buy	0,75
JP Morgan	29-10-2010	Underweight	0,68
Macquarie	18-10-2010	Underperform	0,55
ESER	22-09-2010	Neutral	0,75
BBVA	08-09-2010	Underperform	0,55

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,61	-	-	-	-
BES	2,83	4,50	59%	Compra	Alto
BPI	1,42	2,00	41%	Compra	Alto
Portugal Telecom	8,46	9,60	14%	Compra	Médio
Zon Multimedia	3,38	4,70	39%	Compra	Médio
Sonaecom	1,36	2,05	51%	Compra	Alto
Impresa	1,18	1,25	6%	Manter	Alto
Media Capital ²	3,00	3,60	20%	-	-
Cofina	0,61	1,10	80%	Compra	Alto
Novabase	2,80	4,80	71%	Compra	Alto
EDP	2,80	3,25	16%	Compra	Baixo

EDP Renováveis	4,49	6,75	50%	Compra	Baixo
REN	2,57	3,40	32%	Compra	Baixo
Brisa	5,32	5,55	4%	Manter	Baixo
Sonae	0,82	1,30	59%	Compra	Médio
Semapa	8,62	13,70	59%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,45	0,46	2%	Manter	Alto
Jerónimo Martins	11,13	13,90	25%	Compra	Médio
Sonae Industria	1,93	4,00	108%	Compra	Alto
Altri	3,39	4,55	34%	Compra	Alto
Portucel	2,39	3,25	36%	Compra	Médio
Cimpor	4,99	7,20	44%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,98	2,75	39%	Compra	Alto
Martifer ³	1,49	-	-	-	-
Galp Energia	14,40	15,20	6%	Manter	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 21/01/2011

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
L'oreal	Recomendação	Add	Buy	Commerzbank
Bayer	Preço Alvo	64,00	73,00	Merrill Lynch
Infineon	Preço Alvo	8,80	11,00	Goldman Sachs
Aixtron	Preço Alvo	29,00	42,00	Goldman Sachs
ProsieBensat	Preço Alvo	24,00	29,00	Exane BNP
Siemens	Preço Alvo	82,00	100,00	Exane BNP
Daimler	Recomendação	Underweight	Overweight	Morgan Stanley
Saipem	Preço Alvo	34,50	45,00	RBS
ENI	Recomendação	Hold	Buy	RBS
BP	Recomendação	Hold	Buy	RBS
RWE	Preço Alvo	43,00	44,00	Citigroup
E.On	Preço Alvo	19,00	20,00	Citigroup
Deutsche Boerse	Preço Alvo	55,00	57,00	Citigroup
Ryanair	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Alston	Recomendação	Sell	Hold	RBS
Banco Popolare	Preço Alvo	2,98	3,10	Goldman
Kone	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
Hannover Re	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
Hannover Re	Preço Alvo	41,80	41,30	JP Morgan
ThyssenKroup	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Morgan Stanley
France Telecom	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
Sonaeacom	Recomendação	Underweight	Neutral	JP Morgan
Sonaeacom	Preço Alvo		1,80	JP Morgan
Unilever	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Unilever	Preço Alvo		27,00	HSBC
Siemens	Preço Alvo	95,00	113,00	Citigroup
Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Buy	Societe Generale
ArcelorMittal	Recomendação	Hold	Buy	Unicredit
Nokia	Preço Alvo	9,50	10,00	JP Morgan

Siemens	Preço Alvo	130,00	150,00	Goldman Sachs
Pernod	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Deutsche Boerse	Preço Alvo	63,00	70,00	Credit Suisse
Retalhistas Britânicos	Recomendação	Underweight	Neutral	RBS
Royal Dutch Shell	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
Fiat	Recomendação	Neutral	Underperform	Merrill Lynch
Holcim	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Nestlé	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Nestlé	Preço Alvo		60,00	Exane BNP
Belgacom	Recomendação	Sell	Hold	RBS
Belgacom	Preço Alvo		24,00	RBS
Fiat Industrial	Recomendação	Not Covered	Neutral	JP Morgan
Fiat Industrial	Preço Alvo		10,00	JP Morgan
Renault	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Renault	Preço Alvo		69,00	JP Morgan
Volkswagen	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
Enel Green Power	Preço Alvo		1,75	Credit Suisse
Enel Green Power	Recomendação	Not covered	Neutral	Credit Suisse
WPP	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Swedbank	Recomendação	Sell	Hold	Citigroup
Lagardere	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Metro	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Morgan Stanley
Danone	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Danone	Preço Alvo		49,00	Exane BNP
Fiat	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
Fiat	Preço Alvo		8,00	JP Morgan
Unilever	Recomendação	Outperform	Underperform	Exane BNP
L'oreal	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Buy	Merrill Lynch
Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Overweight	JP Morgan
Enel Green Power	Preço Alvo		2,05	JP Morgan
Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Overweight	Barclays
Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Equal Weight	Morgan Stanley
Enel Green Power	Recomendação	Not Covered	Neutral	Goldman Sachs
Easy Jet	Recomendação		Added to "Most Preferred" List	UBS
Fiat Industrial	Recomendação	Not Covered	Buy	Unicredit
Enel	Recomendação	Not Covered	Buy	Goldman Sachs
Enel	Recomendação	Equal weight	Overweight	Barclays
Popolare di Milano	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Popolare di Milano	Preço Alvo		4,30	Deutsche Bank
Belgacom	Recomendação	Sell	Hold	RBS
Gas Natural	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Barclays
Gas Natural	Preço Alvo		11,50	Barclays
Swedbank	Recomendação	Hold	Buy	Deutsche Bank
Swedbank	Preço Alvo		122,00	Deutsche Bank
BASF	Recomendação	Buy	Neutral	Nomura
Nestlé	Preço Alvo	0,61	0,63	UBS
Shell	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Zurich financial	Recomendação	Buy	Hold	ING

BNP Paribas	Recomendação		Neutral	UBS
Volkswagen	Recomendação	Hold	Buy	RBS
Lloyds	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Lloyds	Preço Alvo		78,00	Exane BNP

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

2011: Olhando o futuro

De forma a debatermos as nossas perspectivas económicas e de mercado para os próximos anos, apresentamos as nossas 10 previsões para 2011:

1. Os Estados Unidos entrarão em fase de crescimento acelerado, na medida em que o PIB real atingirá um novo máximo.
2. A economia norte-americana irá criar cerca de 2 a 3 milhões de empregos em 2011, verificando-se uma descida da taxa de desemprego para 9%.
3. Pelo terceiro ano consecutivo, as acções americanas terão uma percentagem de rentabilidade com dois dígitos, pela primeira vez em mais de uma década, à medida que os lucros atingem um novo máximo.
4. A rentabilidade das acções irá superar a das obrigações e a dos activos monetários.
5. O mercado de acções dos EUA superará o Índice MSCI World.
6. Os EUA, a Alemanha e o Brasil irão superar o Japão, a Espanha e a China.
7. *Commodities* e moedas de mercados emergentes ultrapassarão o dólar americano, o euro e o iene japonês.
8. Balanços fortes e fluxos de caixa livre irão acarretar aumentos significativos a nível de dividendos, retoma de acções, fusões e aquisições e reinvestimento em negócios.
9. Os fluxos de capital de investidores irão mover-se dos fundos de obrigações para os fundos de acções.
10. A campanha presidencial de 2012 faz antever um excesso de candidatos republicanos enquanto o Presidente Obama continua a mover-se para o centro.

Em termos de contexto em torno destas previsões, esperamos uma melhoria continuada no crescimento económico dos EUA, especialmente na qualidade desse crescimento. Esta tendência, juntamente com a melhoria dos negócios e uma maior confiança por parte dos consumidores, bem como uma postura menos hostil face aos mercados de capitais por parte de Washington, deverão conduzir a mais um ano razoavelmente bom para activos de risco, incluindo acções, em especial. O nosso objectivo é superior a 1.350 no Índice S&P 500, o que implica que o mercado de acções deverá manter-se, no mínimo, em linha com os lucros, inclinando-se para uma tendência de crescimento maior do que a do ano passado. A recuperação cíclica deverá manter-se, mas a um ritmo menor do que o normal devido aos problemas estruturais que a maioria dos países desenvolvidos continua a enfrentar. Neste ambiente, a Reserva Federal deverá possivelmente continuar com os estímulos, o que provavelmente resultará numa maior acentuação da curva de juros. É muito provável que as acções ultrapassem os produtos de renda fixa, tanto em termos de valorização do preço como de fluxo de investidores.

Esperamos que o mercado de acções norte-americano volte a superar, de novo, o Índice MSCI World em 2011. A diferença entre as taxas de crescimento mais elevadas nos países em vias de desenvolvimento e mais reduzidas nos países mais desenvolvidos será estreitada de forma significativa em 2011, causando uma menor diferenciação no lucro das acções.

Contabilizando aquilo que pode correr bem, incluímos uma aceleração na criação de postos de trabalhos, na melhoria da confiança das empresas e dos consumidores, uma possível surpresa na melhoria do PIB real, um aumento dos lucros corporativos acima das expectativas (como verificado em 2010) e Washington a começar a resolver os problemas da dívida e do orçamento. Por outro lado, contabilizando, também, aquilo que pode correr mal incluímos a possibilidade de os problemas de crédito voltarem à superfície (incluindo o mercado americano de imobiliário, nações soberanas e governos locais e estatais), aumento do preço das *commodities* causando uma pressão sobre as margens de lucro, receios quanto à inflação, um aumento acima do esperado nas taxas de juro e um endurecimento monetário excessivo nos mercados emergentes para evitar bolhas de activos. As possibilidades de alta poderão levar a um mercado bolsista com uma valorização de 10% a 20% mais do que o esperado, enquanto que os riscos de baixa poderão levar a perdas percentuais de dois dígitos, próximas dos 10%. Em resumo, enquanto esperamos lucros nos mercados de capitais em 2011 semelhantes aos que esperávamos para 2010, cremos que os riscos em baixa passaram para riscos em alta.

Para mais informações sobre os Fundos da BlackRock visite a área de Fundos do millenniumbcp.pt.

Bob Doll
Estratega Principal de *Fundamental Equities* na BlackRock

BLACKROCK

[Topo](#) 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Morgan Stanley US Property	34,75%	(6)
2º Pictet Security R USD	33,52%	(5)
3º Fidelity Asian Special Situations	31,49%	(5)
4º Pictet Security R EUR	30,66%	(6)
5º BlackRock World Gold	25,93%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2011/01/17 a 2011/01/21)

- 1º Millennium Mercados Emergentes
- 2º Pictet Security
- 3º BlackRock World Mining
- 4º Pictet Emerging Markets
- 5º BlackRock Latin America

data de 2011/01/21 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2011/01/21 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 rentabilidade 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 rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Trigo	65,07%	Banca	-12,06%
BRENT	30,87%	PSI20	-5,51%
DAX30	22,89%	NIKKEI225	-5,46%
Recursos Naturais	22,72%	IBEX35	-5,37%
Ouro	22,18%	Utilities	-2,03%

Top 5 negociação (semana de 2011/01/17 a 2011/01/21)

- 1º Certificado EURO STOXX BANKS
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado DAX
- 4º Certificado MSCI EMERGING MARKETS
- 5º Certificado EURO STOXX 50

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

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	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Set-09	Jun-09	Mar-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	79%	79%	77%	70%	63%	41%	59%	56%	54%	41%	37%	30%	63%
Mantem	7%	11%	7%	11%	15%	15%	7%	0%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	7%	7%	19%	11%	4%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	4%	7%	3%	0%	4%	11%	0%	0%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sem Revisão	11%	4%	13%	11%	11%	15%	22%	41%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	1.1%	6.3%	-13%	-4%	0%	19%	15%	-3%	-51%	16%	30%	13%	0%
FBI 20	7,568	7,508	7,066	8,102	8,464	8,475	7,111	6,175	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

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

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

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

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

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 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

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

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas