

Mercados

- ❖ [China - Depois da festa, a ressaca](#)
- ❖ [Análise de Mercados e Perspetivas](#)
- ❖ [Empresas e Setores](#)
- ❖ [Recomendações e Price Targets](#)
- ❖ [Serviço de Alertas](#)

Esta semana...

- ❖ **O mundo é redondo, as mesmas preocupações vão girando provocando reações diferentes...**

A maior dificuldade por parte da Fed parece agora passar por uma gestão eficaz das expectativas.

[Mais +](#)

Ranking

- ❖ [Fundos](#)
- ❖ [Certificados](#)



Trader Plus

Para si que é Investidor,
temos o Preçário certo!

Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

Mercados

China - Depois da festa, a ressaca

Mercado imobiliário...

A expansão acelerada do mercado imobiliário tem funcionado como motor de crescimento da economia chinesa desde 2009, ano em que as autoridades introduziram políticas monetárias e orçamentais ultra-acomodatícias para atenuar o impacto da crise internacional. A procura por matérias-primas, bens intermédios, máquinas e serviços por parte do setor imobiliário fomentou de maneira transversal o dinamismo da economia, não só doméstica, mas também internacional. Enquanto isso, a valorização dos terrenos, ao impulsionar as receitas dos Governos locais, facilitou o financiamento dos grandes projetos de infraestrutura. Durante algum tempo, esta combinação serviu muito bem a todas as partes, até que, no ano passado, quando o *boom* no setor imobiliário produziu valorizações da ordem dos 15% nas casas, as autoridades optaram por restringir as condições financeiras da economia. Em causa estava, por um lado, os incentivos, implícitos nos elevados preços, à operacionalização de projetos de elevado risco e retorno. Por outro, estava o aumento do custo de vida da população, resultado das doses excessivas de estímulo introduzidas desde a crise, que poderia vir a minar a estabilidade política. Assim, apesar dos sinais de sobreaquecimento da China serem o resultado deste conjunto de políticas excessivamente acomodáticas, a terapia administrada para induzir um abrandamento do mercado imobiliário e uma redução do nível de liquidez foi o estrangulamento do setor financeiro, por exemplo, através das restrições à concessão de crédito e do aumento gradual, até 21,5%, do capital dos bancos congelados sob a forma de depósitos obrigatórios no Banco Central. Com este arrocho do sistema bancário, os recursos foram desviados para um mercado paralelo, pouco transparente, mais volátil e sujeito a elevadas taxas de retorno e de risco. Consequentemente, a economia como um todo, e nomeadamente os empreendimentos imobiliários, começaram a deparar-se com graves restrições ao financiamento, tanto em termos de oferta como de preço. Estes problemas, em conjunto com a elevada alavancagem e sinais de desaceleração do mercado imobiliário, poderão trazer resultados drásticos para a estabilidade macroeconómica, dada a importância deste setor para o dinamismo da economia.

...o calcanhar de Aquiles?

A ameaça de uma rápida inversão do ciclo imobiliário tem sido sublinhada pelos recorrentes relatos de queda dos preços dos imóveis em diversas regiões. A este cenário, acrescentam-se, ainda, os claros sinais de abrandamento da economia mundial e a recente estagnação do nível de reservas internacionais do país, com impacto direto (dada a política de administração cambial) na expansão da massa monetária. A queda do índice de sentimento da indústria transformadora chinesa para o nível mais baixo desde 2009 e a contração da componente das encomendas para as exportações parecem corroborar estes riscos. O maior desafio da China é gerir estes desequilíbrios, para assim assegurar a estabilidade política. Neste contexto de grande sensibilidade e incerteza, e em que a inflação permanece acima da taxa de referência dos depósitos, qualquer sinal de inversão do progresso feito na flexibilização da política cambial ou das taxas de juro — os instrumentos fundamentais para garantir o reequilíbrio da economia — evidenciará a gravidade dos riscos sistémicos percebidos pelas autoridades, e refletirá a mudança das prioridades do Partido Comunista.

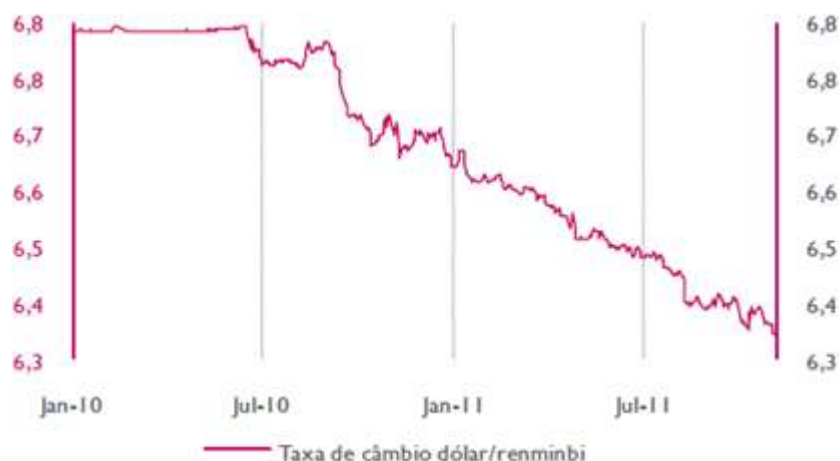
Esforços para restringir os níveis de liquidez...



...poderão começar a refletir-se no crescimento



Autoridades não abrem mão da flexibilização do renminbi



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

Saiba mais sobre os principais Mercados financeiros na área de Research do millenniumbcp.pt

Joana Freire
Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#)

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

As bolsas mundiais prolongaram os ganhos, numa semana marcada pela divulgação de resultados acima do previsto por parte de várias empresas de referência norte-americanas, entre as quais destacamos a Morgan Stanley, Bank of America, eBay, Microsoft e IBM.

Também pela positiva destacamos o facto de Espanha e França se terem conseguido financiar a juros mais baixos e alguns dados macroeconómicos melhores que o esperado (designadamente o alemão ZEW Survey e os americanos Empire Manufacturing e NAHB).

Os mercados valorizaram alheios à decisão da Standard & Poor's de cortar o *rating* de nove países europeus e do fundo de resgate europeu.

O EUROSTOXX subiu 3,9%, o DAX 4,3%, o S&P 500 2% e o DOW JONES 2,4%.

Foi divulgado que os indicadores de atividade económica e de consumo privado do Banco de Portugal caíram em dezembro para mínimos desde que há registo - a partir de 1978.

O Banco Mundial reviu em baixa as previsões para a economia mundial e afirmou que a zona euro entrou em recessão no 4º trimestre de 2011, o que poderá ter impacto negativo nas economias emergentes.

Em 2012, o PIB global deverá crescer 2,5% (abaixo da estimativa anterior de 3,6%), a zona euro deverá contrair 0,3% (abaixo da estimativa anterior de +1,8%) e os EUA devem avançar 2,2% (abaixo da estimativa anterior de 2,9%).

As economias de elevados rendimentos devem registar um crescimento de 1,4% este ano (vs. +2,7%) e os países emergentes devem crescer apenas 5,4% em vez dos 6,2% inicialmente previstos.

Previsões do banco mundial para a variação do PIB (em %)

2012		2013	
Anterior	Actual	Anterior	Actual

Economia Mundial	3,6	2,5	3,6	3,1
Zona Euro	1,8	-0,3	-	-
EUA	2,9	2,2	-	-
Japão	2,6	1,9	-	1,6
Países ricos	2,7	1,4	2,6	2,0
Países em desenvolvimento	6,2	5,4	6,3	6,0

Fonte: Banco Mundial, Millennium investment banking

O Fundo Monetário Internacional pretende aumentar os seus recursos em \$500 mil milhões.

Atualmente, o FMI tem cerca de \$385 mil milhões disponíveis para conceder ajuda financeira aos países membros em dificuldades.

O Ministro das Finanças do Japão declarou que o país está disponível para negociar a sua participação no aumento dos recursos do FMI, desde que os Estados Unidos se comprometam primeiro a reforçar a cooperação com o FMI.

De acordo com o Zew Survey, a confiança dos analistas e investidores institucionais para os próximos seis meses avançou de modo acentuado em janeiro de -53,8 para -21,6, melhor que o consenso de -49,4 e no valor mais elevado desde julho último, e a Confiança na Situação Atual progrediu de 26,8 para 28,4, a superar o consenso de 24.

Nos EUA, os Pedidos de Subsídio de Desemprego caíram mais que o esperado, o Empire Manufacturing foi melhor que o antecipado e o índice de mercado imobiliário NAHB registou uma melhoria bastante superior ao previsto, atingindo o valor mais elevado desde junho de 2007, antes de reventar a crise do *subprime*.

Pela negativa, as Casas em Início de Construção desiludiram ao recuarem 4,1% em dezembro (vs. consenso -0,7%) e o Philadelphia Fed Index subiu menos que o previsto.

A economia chinesa cresceu 8,9% no último trimestre de 2011, em termos homólogos, o que denota um abrandamento face ao aumento de 9,1% do PIB no 3º trimestre.

Apesar de ter ficado acima dos 8,7% esperados, o PIB chinês cresceu ao ritmo mais lento dos últimos dez trimestres, o que aumenta a especulação de que o Banco Central do país possa anunciar cortes adicionais às reservas obrigatórias dos bancos e novas medidas de estímulo económico.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 subiu 0,1% para os 5486 pontos, suportado pela Jerónimo Martins (+2,1%) e pela Galp (+1,3%).

Em termos percentuais, quem mais subiu foram o BES (+5,1%) e o BCP (+4,5%), por contrapartida da EDP (-2,7%) e da EDP Renováveis (-2,7%).

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,67	1,95	191%
BES	Alto	1,25	3,15	151%
Sonae	Médio	0,45	0,92	105%

Novabase	Alto	2,09	4,10	96%
Semapa	Alto	5,19	9,35	80%

Preço de Fecho de 20/01/2012

Vivo e Oi perdem 0,1% de quota de mercado

O mercado móvel brasileiro cresceu 2,6% em dezembro atingindo os 242,2 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel.

No final de dezembro existiam cerca de 123,9 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

Em 2011 registaram-se 39.287 mil adições líquidas de clientes, um número recorde de novos clientes registado num ano.

O mercado continua a crescer a um ritmo forte apesar da penetração elevada do serviço móvel.

A Vivo e a Oi perderam ambas 0,1% de quota de mercado de clientes em dezembro; a Vivo terminou o ano com 29,5% e a Oi com 18,8%.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - Record-breaking 2011 de 17/01/2012*.

Portugal Telecom - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,30 EUR

Telefónica - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final 2012 21,00 EUR

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Sonae Capital

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,28 EUR

O INE divulgou recentemente as dormidas e as receitas totais em novembro.

Destacam-se variações negativas, nas dormidas e nas receitas totais.

Estas variações devem-se essencialmente à quebra homóloga de 12,3% nas dormidas de Residentes, uma vez que as dormidas de Não Residentes registaram uma variação homóloga positiva, 2%.

As regiões do Alentejo e Norte onde a Sonae Capital detém as suas unidades, apresentaram variações negativas de 6,8% e 9%, respetivamente, numa tendência negativa.

	Acum	2011											2010
		Nov	Oct	Sept	Aug	July	June	May	April	March	Feb	Jan	
Receitas Totais (€10 ⁰³)	6,3%	-4,1%	4,7%	8,5%	6,2%	11,1%	14,1%	7,3%	10,9%	5,4%	-6,9%	-6,8%	2,8%
Alentejo	7,1%	-6,8%	-5,0%	14,8%	15,1%	15,3%	17,0%	-4,7%	-2,1%	12,5%	10,5%	1,0%	-0,7%
Norte	4,5%	-9,0%	0,7%	1,3%	9,6%	6,5%	21,2%	2,3%	7,9%	3,8%	-1,3%	-1,6%	5,1%
Dormidas (10 ⁰³)	6,4%	-3,4%	2,4%	4,1%	6,3%	8,8%	12,5%	7,1%	17,9%	5,5%	-1,4%	0,7%	2,6%
Residentes	-1,8%	-12,3%	-6,0%	-5,6%	0,3%	0,5%	4,1%	-10,6%	5,7%	4,8%	-4,3%	-3,0%	4,1%
Não Residentes	11,1%	2,0%	6,0%	8,9%	10,7%	13,6%	17,4%	16,1%	25,2%	5,9%	0,3%	3,4%	1,7%

Fonte: INE, Mib

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

PSI20

De acordo com as atuais regras de seleção, o Espírito Santo Financial Group (ESF PL) deveria entrar e o Banif (BNF PL) deveria sair da carteira do índice.

No entanto, mostrámos como será provável que o ESF não seja selecionado para entrar no índice, ficando a carteira do índice como está, com os respetivos parâmetros atualizados.

O anúncio da revisão será publicado até 2 de março de 2012, e incluirá informação sobre a nova composição e fatores preliminares de dispersão.

A nova composição definitiva será publicada até 14 de março, após o fecho do mercado, e incluirá os fatores de dispersão definitivos, número de ações e limites máximos.

A nova carteira do índice entrará em vigor a 16 de março, após o fecho do mercado.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Mota-Engil

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 1,45 EUR

Divulgamos em baixo o movimento de contentores nos Portos de Lisboa e Leixões nos meses de novembro e dezembro (Lisboa em dezembro são dados preliminares).

Os dados conforme se pode verificar nas tabelas em baixo, mantém uma dinâmica muito interessante, concretamente em Lisboa quando medido em toneladas.

Este desempenho é claramente positivo para a unidade logística da Mota-Engil que consolida a atividade dos portos.

Movimento de Contentores no Porto de Lisboa (var. homólogas)

	Acum.	2011												2010
		Dec*	Nov	Oct	Set	Ago†	Julho	Junho	Maio	Abril	Mar	Fev	Jan	
Nr. Contentores	7,1%	8,3%	7,6%	13,5%	2,6%	4,4%	22,9%	2,4%	-3,9%	11,1%	-0,1%	13,6%	6,6%	2,7%
TEUs	5,5%	3,2%	6,1%	12,4%	1,1%	2,7%	19,9%	0,4%	-4,7%	11,3%	0,1%	8,1%	5,2%	2,4%
Toneladas	7,6%	11,4%	13,4%	12,0%	5,8%	11,6%	15,6%	4,0%	-3,6%	9,1%	2,6%	5,2%	7,9%	3,4%

* Dados preliminares

Fonte: Administração do Porto de Lisboa, Mib

Movimento de Contentores no Porto de Leixões (var. homólogas)

	2011												2010	
	Dez	Nov	Out	Set	Ag	Julho	Junho	Mai	Abril	Mar	Fev	Jan		
Nr. de Contentores	7,5%	10,4%	16,3%	3,5%	-0,3%	-3,4%	0,0%	7,0%	14,0%	16,6%	12,3%	-6,5%	22,8%	6,0%
TEUs	6,7%	7,7%	14,2%	2,3%	-1,1%	-5,1%	-0,7%	8,0%	12,9%	16,0%	11,9%	-5,4%	22,2%	7,1%

Fonte: Administração do Porto de Lisboa, Mib

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Setor de telecomunicações

Uma potencial fusão entre a Zon Multimédia e a Sonaecom é um tópico recorrente dos últimos anos.

Pensamos que a lógica do negócio permanece intacta.

As sinergias são agora menores que há três anos, mas ainda muito significativas face à capitalização das duas empresas.

Estimamos que a fusão gere sinergias da fusão em 323 milhões EUR, o que equivale a 25% da soma das capitalizações da Zon e da Sonaecom.

As nossas estimativas baseiam-se em sinergias de custos e de *capex* de cerca de 39 milhões EUR a partir de 2014 e custos de integração de 66 milhões EUR.

Não estamos a incluir sinergias relevantes ao nível das receitas.

Achamos que estas estimativas são conservadores e relativamente fáceis de executar.

A saturação do mercado de telecomunicações Português e ambiente macroeconómico difícil deverá levar a que o setor passe de quatro grandes operadores para apenas três.

Consideramos que a fusão entre a Zon e a Sonaecom é o cenário de consolidação mais provável e ficaríamos surpreendidos se não acontecesse no médio prazo.

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Telecom Setor: Sonaecom and Zon finally tying the knot de 20/01/2012*.

Zon Multimédia - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,70 EUR

Sonaecom - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final 2012 2,10 EUR

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Brisa

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,35 EUR

A DGO divulgou a evolução da conta do Estado e diversas rubricas da receita de impostos, nomeadamente as receitas de IVA e do ISP, relativo ao mês de dezembro de 2011.

Salientamos a evolução homóloga negativa quer das receitas de IVA quer das receitas de ISP, -8,7% e -7,5% (de notar que as receitas de IVA, estão enviesadas pelo aumento das taxas na eletricidade e

gás, se retiramos cerca de 100 milhões EUR a queda seria de cerca de 20%).

Relativamente à queda das receitas do ISP, -7,5%, este valor apesar de geralmente mais negativo que a queda do consumo doméstico de combustível, indica que os consumos poderão aproximar-se de quedas de 6% a 6,5%.

De salientar que as nossas estimativas para a queda de tráfego na Brisa Concessão Rodoviária no ano é cerca de 1,9% e 3,7% em 2012.

O *guidance* fornecido pela Brisa para 2012 é de uma queda no tráfego de 6%, compensado parcialmente, 1%, pelo efeito de introdução de portagens nas SCUT's.

As nossas estimativas de tráfego necessitam de ser revistas em baixa e aumento de portagens em alta, sendo que o valor final não dista muito do *guidance* da Brisa.

Dito isto, o valor de -6% indicado pela Brisa poderá pecar um pouco por otimismo.

	2011												2010	
	Dez	Nov	Out	Set	Agosto	Julho	Junho	Mai	Abril	Março	Fe	Jan		
IVA (Receita)	7,0%	-8,7%	-0,4%	15,9%	-2,2%	2,6%	-1,1%	16,5%	-2,8%	28%	54%	14,9%	6,6%	11,6%
ISP (Receita)	-4,0%	-7,5%	-6,3%	-5,8%	-2,2%	-6,6%	-4,1%	-2,7%	-9,0%	-2,9%	0,0%	-1,1%	1,0%	-1,2%
Consumo Doméstico de Comb. Rod. (10 ³)	-2,0%	na	na	-4,4%	-3,9%	-3,3%	-2,6%	-2,1%	-1,7%	-1,3%	-0,7%	-0,2%	-0,2%	0,1%

Fonte: DGO, DGEG, Mib

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

[Topo](#) 

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 preço no site do Millennium bcp.

[Topo](#) 



Recomendações e Price Targets

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

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
KBW	10-01-2012	Underperform	0,15
JP Morgan	15-12-2011	Underweight	0,12
Caixa BI	13-12-2011	Buy	0,40
Goldman Sachs	15-11-2011	Neutral	0,15
UBS	03-11-2011	Neutral	0,17
BBVA	02-11-2011	Underperform	0,30
ESER	05-10-2011	Restricted	---
BPI	20-09-2011	Hold	0,31
Merril Lynch	16-09-2011	Underperform	0,27
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP ¹	0,14	-	-	-	-
BES	1,32	3,15	139%	Compra	Alto
BPI ³	0,53	-	-	-	-
Portugal Telecom	4,18	6,30	51%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,61	3,70	42%	Compra	Médio
Sonaecom	1,26	2,10	67%	Compra	Alto
Impresa	0,51	0,38	-26%	Venda	Alto
Media Capital ²	1,98	2,70	36%	-	-
Cofina	0,69	0,48	-31%	Venda	Alto
Novabase	2,00	4,10	105%	Compra	Alto
EDP	2,29	3,05	33%	Compra	Baixo
EDP Renováveis	4,38	6,00	37%	Compra	Baixo
REN	2,07	2,40	16%	Compra	Baixo
Brisa	2,55	3,35	31%	Compra	Baixo
Sonae	0,45	0,92	105%	Compra	Médio
Semapa	5,28	9,35	77%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,22	0,28	27%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	12,98	15,85	22%	Compra	Médio
Sonae Industria	0,67	1,95	192%	Compra	Alto
Altri	1,15	1,20	4%	Manter	Alto
Portucel	1,84	2,60	41%	Compra	Médio
Cimpor	5,03	6,10	21%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,04	1,45	40%	Compra	Alto
Martifer ³	1,10	-	-	-	-
Galp Energia	12,42	18,15	46%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 20/01/2012

Topo 



Esta semana...

O mundo é redondo, as mesmas preocupações vão girando provocando reações diferentes...

Os problemas são os mesmos...

Num mundo redondo em que os problemas são os mesmos, as preocupações vão girando mas provocam reações diferentes consoante o tempo e a geografia. Em agosto passado o aumento do limite máximo à dívida pública de 14,3 biliões de dólares em mais 2,8 biliões foi aprovado pelo Congresso com a contrapartida de que até 23 de novembro seria apresentada uma proposta de redução do défice em 1,5 biliões de dólares para os próximos 10 anos, a ser submetida posteriormente a votação. O fracasso dos 12 membros do Congresso com a incumbência de atingir um consenso entre republicanos e democratas, ainda que tenha feito correr alguma tinta na comunicação social e entre analistas, não trouxe consequências imediatas sendo que na previsibilidade deste impasse o acordo já previa a redução automática da despesa em 1,2 biliões de dólares, a partir de 2013, o que corresponde a 8% do total da dívida. Parecendo-lhe este compromisso insuficiente, a agência de *rating* Fitch ameaçou retirar o estatuto de AAA à dívida pública norte-americana se, até 2013, o Governo não apresentasse um plano credível de redução do défice. No imediato, num contexto de divisões políticas mais acentuadas, a principal consequência consubstancia-se na inviabilidade legislativa para o alargamento do programa social da Administração Obama, que consiste na redução dos descontos para a segurança social dos trabalhadores *payrolls tax cut*. A registar-se este insucesso, este custo adicional para as famílias, avaliado em 1000 dólares por ano a julgar pelos efeitos das negociações em torno do aumento do endividamento em agosto passado, poderá reforçar o previsível impacto negativo do insucesso do *super committee* no sentimento dos consumidores, em novembro. O consumo privado, que num enquadramento global de incerteza contínua resiliente, poderá assim perder parte desse vigor no último trimestre.

...mas as reações são diferentes...

Num contexto global em que a crise europeia se consubstancia num excesso de endividamento que levou a um processo urgente de consolidação orçamental de alguns dos países com desequilíbrios mais graves, ironicamente, com a totalidade da dívida norte-americana a atingir os 100% do PIB, as *treasuries* foram perçecionadas como ativos de refúgio por parte dos investidores. A correlação entre a queda das *yields* norte-americanas e a subida do custo da proteção da dívida a cinco anos da banca europeia ilustra esta preferência. A questão é que a banca norte-americana, que ainda mantém viva a memória das repercussões da falência da Lehman Brothers em 2008, não está imune a fortes desvalorizações da dívida soberana europeia ou ao seu risco de incumprimento. De acordo com os dados do *Bank for International Settlements* (BIS), de junho de 2011, os bancos norte-americanos são credores em 1,4 biliões de dólares de emissões europeias (privadas e públicas), das quais França, Alemanha, Grécia, Itália e Espanha têm um peso de 31%. A consciencialização do risco de contágio da crise europeia aos EUA tem vindo a transparecer de forma mais ou menos implícita nas intervenções dos membros da Reserva Federal e nos seus comunicados oficiais. Por precaução, a autoridade monetária anunciou a realização de testes de *stress* a 31 bancos, mais 12 de que foram alvo este ano, com o objetivo de averiguar a solidez financeira destas instituições num cenário extremo de grande instabilidade financeira que inclui futuras desvalorizações de títulos europeus. Uma ação concertada da Fed com mais cinco Bancos Centrais (do Canadá, Japão, área do euro, Suíça, Reino Unido) na agilização duma maior cedência de liquidez ao sistema financeiro global também se enquadrou num contexto de prevenção à crise.

...pelo menos, por enquanto

Contudo, em relação aos EUA, os investidores parecem estar míopes aos mesmos problemas que têm vindo a agravar a crise europeia, ao terem favorecido os títulos de dívida assim como o dólar face ao euro. O reconhecimento desse risco, cujo momento é de difícil previsão poderá estar-se a aproximar, comportando o risco duma subida acentuada das *yields* assim como duma forte depreciação do dólar face às principais divisas internacionais.

Mais do que pelos estímulos à economia, a linha de ação...

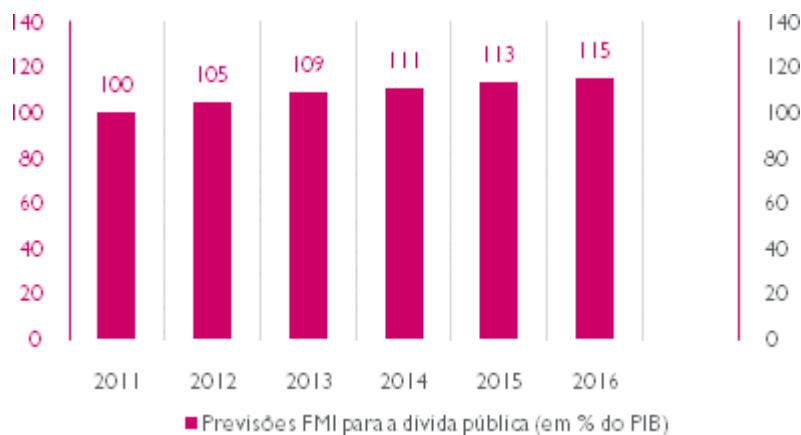
Enquanto que para 2012 a OCDE prevê uma estagnação da economia europeia (em 0,2%) o ritmo da atividade nos EUA, previsto em 2% para esse mesmo período, não é em termos relativos fonte de preocupação. O cenário duma segunda recessão parece estar totalmente afastado. A questão mais relevante centra-se, por um lado, na sustentação do atual ritmo de crescimento, em que as componentes mais dinâmicas poderão perder parte do seu vigor e, por outro, na incapacidade do atual ritmo de expansão não estar a criar emprego suficiente. Ainda que, no 3º trimestre, a contração

das existências tenha ofuscado o comportamento positivo do investimento, os gastos em bens de capital, em especial em equipamento que registaram uma aceleração face ao 2º trimestre, surpreenderam pela positiva. Ao contrário do que se passa com as pequenas empresas, o acesso ao crédito por parte das grandes empresas tem vindo a registar melhorias desde a crise de 2008. Por outro lado, os lucros das empresas antes de impostos continuaram a crescer de forma robusta no 3º trimestre (8,5% contra 13,7% no 2º trimestre). Contudo, a evolução das entregas de bens de capital referentes a outubro sugere um abrandamento nos próximos meses (ver gráfico "O investimento poderá retroceder"). Do lado do emprego, as boas notícias dos dados de novembro, consubstanciadas na queda da taxa de desemprego de 9,0% para 8,6%, a mais baixa desde março de 2009, foram relativizadas pela redução da população à procura de trabalho.

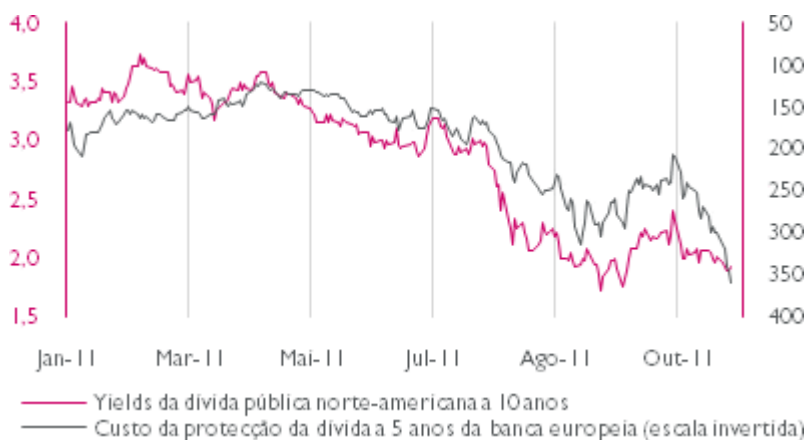
...das autoridades passa pela gestão das expectativas

Com as *yields* artificialmente baixas, quer tendo em conta o atual ritmo de crescimento da economia, quer o próprio risco da dívida pública, torna-se cada vez mais difícil à Fed manter o atual *status quo*. Com os instrumentos heterodoxos de política monetária quase esgotados, dos quais alguns com fracos resultados (QE1 e QE2), os esforços em manter as *yields* em níveis artificialmente baixos passam mais recentemente pelo tipo de comunicação que a Fed deverá utilizar nas suas próximas reuniões. Várias possibilidades têm vindo a ser equacionadas, entre as quais a divulgação de objetivos para a inflação, para o PIB ou para a taxa de desemprego que condicionem a manipulação da taxa diretora. A discussão no seio dum conselho criado para o efeito deverá surtir resultados, o mais tardar na reunião de janeiro, ocasião em que também deverão ser apresentadas as novas projeções para o crescimento, inflação e emprego. A maior dificuldade por parte da Fed parece agora passar por uma gestão eficaz das expectativas.

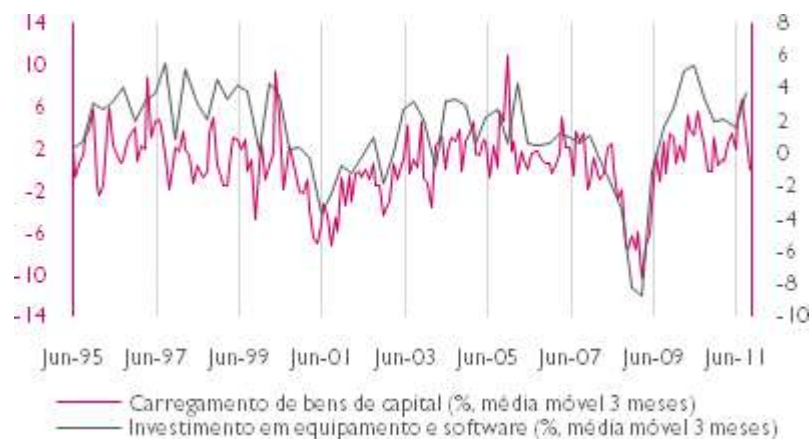
O problema da dívida também se aplica aos EUA...



... mas os investidores reagem de forma diferente



O investimento poderá retroceder



Quadro de previsões

	Actual	Dez-11	Mar-12	Jun-12	Set-12
PIB (tvh)	0,5 ^(a)	0,5	0,3	0,2	-0,1
T. desemp. (%)	8,6 ^(c)	8,7	8,9	8,7	8,7
Inflação (tvh)	3,5 ^(b)	3,5	2,6	3,3	3,6
Inflação subj. (tvh)	2,1 ^(b)	2,0	1,8	2,2	2,5
Taxa Fed funds	0,00 ^(d)	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxa 3 meses (%)	0,5 ^(d)	0,5	0,7	0,7	0,7
Swap 2 anos (%)	0,7 ^(d)	0,7	1,2	2,0	2,4
Swap 10 anos (%)	2,2 ^(d)	2,2	2,5	3,5	4,2
Eur/Usd	1,34 ^(d)	1,25	1,30	1,46	1,50

Fonte: Bloomberg, Research mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Saiba mais sobre os principais Mercados financeiros na área de Research do millenniumbcp.pt

Maria Luís Borges de Castro
Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rentabilidade (últimos 12 meses)

	Rentabilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	23,61%	(6)
2º UBS Emerging Latin America	13,04%	(5)
3º Morgan Stanley US Property	11,77%	(6)
4º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	11,55%	(4)
5º Schroder US Dollar Bond	10,27%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/01/16 a 2012/01/20)

1º BlackRock World Gold

- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º Millennium Ações Portugal
- 4º BlackRock World Mining
- 5º Schroders US Dollar Bond

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/01/20 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/01/20 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp. Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de 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 efetuado 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	
Ouro	23,01%	Banca	-40,84%
Brent	13,75%	PSI20	-29,35%
Dow Jones	7,59%	Value Growth EU	-25,64%
Value Growth US	4,81%	Trigo	-24,02%
S&P 500	2,74%	Utilities	-22,40%

Top 5 negociação (semana de 2012/01/16 a 2012/01/20)

- 1º Certificado S&P500
- 2º Certificado DAX
- 3º Certificado EURO STOXX 50
- 4º Certificado DOW JONES
- 5º Certificado GOLD

Fonte: Millennium bcp

[Topo](#) 

Siga-nos no **Facebook** nas páginas: **Millennium Mobile e Millennium Sugere**

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente

através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - Recomendações:

- Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
- Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
- Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
- Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos.

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

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.

11 - O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

12 - O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.

13 - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.

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

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Cimpor.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.

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

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

- Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Coleader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em abril 2009.

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

Recomendação	Dez-11	Set-11	Jun-11	Mar-11	Dez-10	Jun-10	Jan-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-6,7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5.494	5.891	7.324	7.753	7.588	7.066	7.927	8.464	6.341	13.019	11.198	8.619	7.600

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que praticarem. 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.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas