

## Mercados

- ❖ Mercado imobiliário dos EUA ainda sem sinais de fortalecimento
- ❖ Análise de Mercados e Perspectivas
- ❖ Empresas e Sectores
- ❖ Recomendações e Price Targets
- ❖ Serviço de Alertas

## Esta semana...

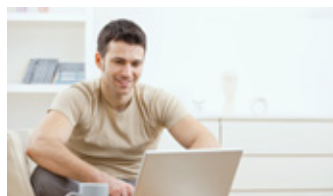
### ❖ O agravamento da crise da dívida soberana não deixou alternativa ao BCE

...este processo de fusão das políticas económicas e de criação de mecanismos de transferências entre Estados-membros, ou seja, de transição de uma união monetária para uma federação económica, tem-se deparado com vários factores de resistência.

## Ranking

- ❖ Fundos
- ❖ Certificados

[Mais](#)



## Trader Plus

Para si que é Investidor,  
temos o Preçário certo!

Visite a área de Bolsa do millenniumbcp.pt

## Mercados

### Mercado imobiliário dos EUA ainda sem sinais de fortalecimento

O mercado imobiliário norte-americano continua bastante deprimido, com os indicadores macroeconómicos estabilizados em níveis reduzidos. Se por um lado, os construtores têm que concorrer com um excesso de casas por vender, por outro lado os consumidores estão cada vez menos inclinados a adquirir uma habitação perante o elevado desemprego no país (nos 9,1%), o difícil acesso a crédito e a estagnação dos rendimentos auferidos.

A última semana foi marcada pela divulgação de vários indicadores do sector imobiliário norte-americano, que continuam a dar sinais distintos ao mercado. O índice NAHB caiu para mínimos de três meses em Setembro (de 15 para 14 pontos), contrariando as previsões de que permanecesse inalterado, e a componente de expectativas de vendas para os próximos seis meses recuou de 19 para 17 - igualmente no valor mais baixo dos últimos três meses.

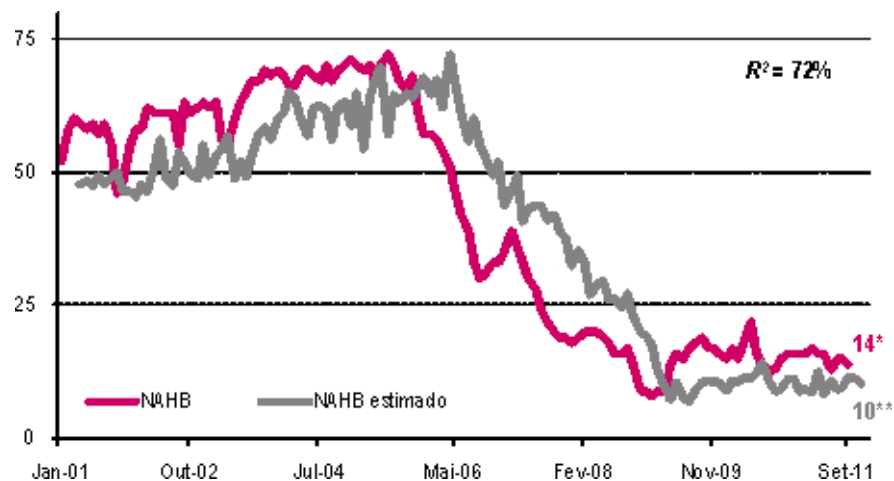
Relembramos que leituras do NAHB abaixo de 50 indicam que a maioria dos inquiridos está pessimista quanto ao futuro do mercado imobiliário. Também a desiludir esteve a queda de 5% das Casas em Início de Construção, que totalizaram 571 mil em Agosto, o que ficou aquém do consenso de 590 mil casas. A dar algum alento aos investidores esteve o aumento inesperado de 3,2% das Licenças de Construção em Agosto, para 620 mil, o que compara com a queda prevista de 1,8% para 590 mil licenças, e a revisão em

alta do mês de Julho de 597 mil para 601 mil licenças.

De acordo com os nossos estudos anteriores, o número de Casas em Início de Construção é o indicador que melhor explica o estado do mercado imobiliário, com relevância estatística no comportamento do índice NAHB. Desde 2009, o número de Casas em Início de Construção tem variado entre o mínimo de 478 mil, verificado em Abril 2009, e o máximo de 687 mil, registado em Abril de 2010, ou seja, estão no patamar mais baixo desde que há registo (1959).

O pessimismo gerado por este facto afecta negativamente o índice NAHB. Assim, de acordo com o nosso modelo de correlação linear simples ( $R^2=72\%$ , considerando um desfasamento de três meses entre as séries), o NAHB deverá manter a tendência de descida, aproximando-se dos mínimos de sempre atingidos no final de 2008/início de 2009. O índice deverá recuar para 11 em Outubro e para 10 em Novembro, ainda a demonstrar um excesso de pessimismo por parte dos construtores de casas familiares independentes.

**Evolução real e estimada do NAHB desde 2001**



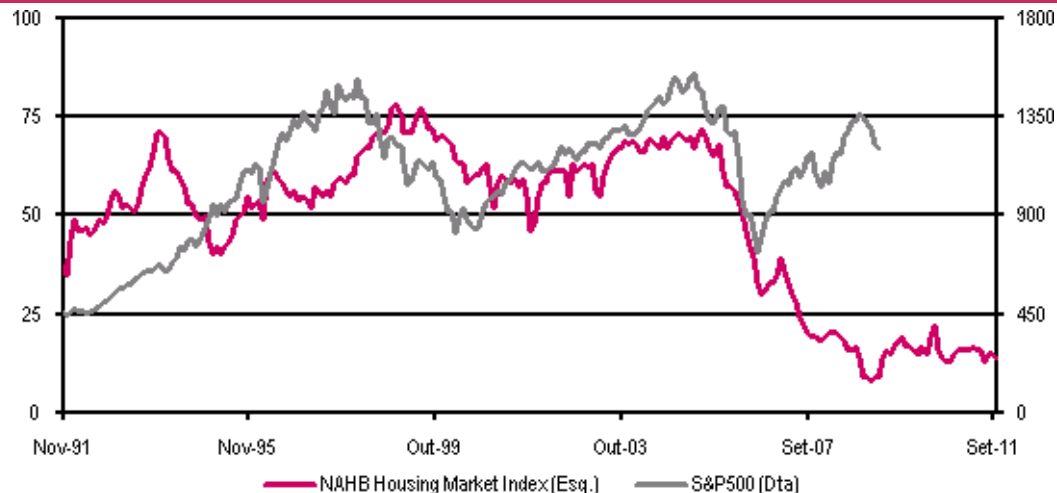
\* Valor real Setembro 2011

\*\* Estimativa para Novembro (regressão linear)

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

O índice de mercado imobiliário NAHB e o índice de acções norte-americano S&P 500 apresentaram uma correlação histórica bastante forte até Março de 2008, que chegou a ultrapassar os 70% considerando um desfasamento de 18 meses. No entanto, esta correlação tem vindo a enfraquecer nos últimos anos, sendo visível um afastamento das duas séries, que apresentam actualmente uma correlação de apenas 15% com um desfasamento de 30 meses.

**NAHB Housing Market Index e S&P 500**  
(desfasamento de 30 meses)



Cotação do NAHB avançada em 30 meses para reflectir futuros movimentos do S&P 500  
 Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Apesar de, neste momento, o NAHB ser pouco relevante para antecipar futuros movimentos do S&P 500, tendo em conta o enfraquecimento da correlação e o aumento do desfasamento temporal, é importante continuar a acompanhar o evoluir das condições do mercado imobiliário norte-americano, na medida em que a sua solidez será essencial para uma recuperação sustentada da economia.

Neste contexto, é possível que as recentes quedas do S&P 500 ainda não tenham chegado ao fim, o que poderá contribuir para um fortalecimento da sua correlação com o NAHB.

Por fim, a importância do mercado imobiliário foi, mais uma vez, realçada por Ben Bernanke, Presidente da Reserva Federal norte-americana, que anunciou novas medidas para o sustentar. Na conclusão da sua reunião de 20 e 21 de Setembro, onde a taxa directora foi mantida entre 0% e 0,25%, a Fed revelou que pretende reinvestir os títulos garantidos por créditos hipotecários que cheguem à maturidade novamente em títulos expostos ao mercado imobiliário, em vez de em títulos de dívida norte-americana.

Com estas medidas, o Banco Central pretende tornar o investimento no imobiliário mais atractivo, o que deverá ter um impacto positivo nas condições económicas.

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

Telma Santos, Analista de Acções  
 Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

**Análise de Mercados e Perspectivas**

A semana passada foi marcada por quebras bastante acentuadas nas principais bolsas mundiais, com o sentimento dominado pelos receios de que pode estar próxima uma nova recessão global.

O anúncio da Fed de que irá trocar obrigações de curto prazo por títulos de mais longo prazo não acalmou o nervosismo e juntamente com o adiamento da decisão para libertar uma nova tranche de ajuda à Grécia, a revisão em baixa das previsões do FMI para o PIB mundial e o corte do *rating* de Itália levou os mercados a afundar.

Ainda a pressionar esteve a fraqueza dos Flash PMI da zona euro e da Alemanha, do ZEW Survey alemão e de alguns dados imobiliários americanos.

O EUROSTOXX caiu 6,6%, o DAX 6,8%, o S&P 500 6,5% e o DOWJONES 6,4%.

A Reserva Federal manteve a taxa de juro inalterada entre 0% e 0,25% e reiterou que a deverá manter nesses níveis até, pelo menos, meados de 2013, caso o desemprego continue elevado e não hajam riscos para a inflação.

Além disso, a Fed anunciou um programa denominado Operação *Twist* que consiste em trocar \$400 mil milhões de obrigações de curto prazo (até 3 anos) por títulos de dívida de maturidade mais longa (entre 6 e 30 anos) até Junho de 2012.

Esta medida visa diminuir a pressão sobre os juros de maturidades mais longas e contribuir, no médio prazo, para uma melhoria da confiança dos investidores.

O Banco Central alertou ainda para os riscos significativos que ameaçam as perspectivas de crescimento da economia.

Os Ministros das Finanças europeus adiaram a decisão sobre a libertação de mais uma tranche de ajuda à Grécia para Outubro e revelaram que não pretendem avançar com medidas de estímulo adicionais, contrariando as sugestões de Geithner, Secretário do Tesouro dos EUA.

Neste contexto, a Grécia anunciou novas medidas de austeridade para cumprir os objectivos acordados com a *troika*.

Reformas superiores a 1200 EUR mensais serão cortadas em 20% e pensões superiores a 1000 EUR de reformados com menos de 55 anos serão reduzidas em 40%.

Além disso, a isenção fiscal passará a ser apenas para rendimentos anuais até 5000 EUR (vs. 8000 EUR anteriores), vão aumentar os impostos sobre o gasóleo para aquecimento e os salários de 30 mil funcionários públicos serão reduzidos.

O FMI cortou as previsões para o crescimento da economia mundial e prevê repercussões severas caso a crise de dívida soberana da zona euro não seja controlada.

O PIB global deve crescer 4% este ano e no próximo, o que compara com os 4,3% e 4,5% previstos anteriormente para 2011 e 2012, respectivamente.

A economia dos EUA deve expandir 1,5% este ano (vs. 2,5%) e a da zona euro deve crescer 1,6% em 2011 (vs. 2%) e 1,1% em 2012 (vs. 1,7%).

Pela positiva esteve a revisão em ligeira alta do PIB japonês para 2011 para -0,5% de -0,7%.

Os Ministros das Finanças dos países do G20 comprometeram-se a tomar as acções necessárias para conter os riscos de uma nova recessão mundial e incentivaram a Europa a fazer o que for preciso para

ultrapassar a crise de dívida soberana da zona euro.

O Presidente dos EUA anunciou as linhas orientadoras do seu plano para poupar \$4 biliões em dez anos.

Através de cortes da despesa e aumento de impostos, Obama pretende poupar \$3 biliões em dez anos, o que soma à poupança de \$1 bilião anunciada em Agosto.

Nesse sentido, Obama pretende rever o código fiscal americano e defendeu a abolição das isenções fiscais para os mais ricos criada por Bush em 2003, cujo carácter era temporário.

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



## Empresas e Sectores

O PSI20 desceu 6,9% para os 5722 pontos, com todos os títulos em queda.

As empresas que mais contribuíram para as perdas nacionais foram a Galp (-8,1%) e a Portugal Telecom (-8,5%), enquanto quem mais caiu em termos percentuais foi o Banif (-15,4%), o BCP (-15,2%) e a Mota-Engil (-11,5%).

A REN foi quem menos desvalorizou na semana passada, ao deslizar 0,8%.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2011 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Indústria	Alto	0,84	3,00	258%
BPI	Alto	0,61	1,40**	131%
Zon Multimédia	Médio	2,34	4,90	109%
Sonaecom	Alto	1,10	2,10**	92%
BES	Alto	1,89	3,60**	91%

\* Preço de Fecho de 23/09/2011

\*\* Preço Alvo final 2012

### EDP Renováveis

**Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 6,25 EUR**

Segundo a imprensa espanhola, o Ministério da Indústria está a propor uma nova regulação para os parques eólicos que entrem em funcionamento a partir de 2013, uma vez que o actual quadro regulatório (Decreto Lei 661/2007) está em vigor somente para os parques eólicos que entrem em funcionamento até 2012.

A proposta apresentada é mais restritiva do que a remuneração actual, uma vez que tem implícito um corte dos prémios associados e do número de horas e dos anos com direito a prémio.

Na nossa avaliação, os parques instalados em Espanha a partir de 2013 têm um peso somente de 1% em termos de valor da empresa, sendo que para avaliar estes parques pressupomos que a regulação é igual à actual.

Caso assumamos um corte na remuneração para os referidos parques, o impacto é muito pouco significativo, uma vez que a empresa ainda não investiu em equipamentos e como referimos anteriormente, o peso daqueles parques no valor da empresa é muito diminuto.

Vanda Mesquita  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

### **Brisa**

**Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,65 EUR**

Actualizámos a nossa avaliação de Brisa reduzindo a avaliação de 5,10 EUR final de 2011 para 3,65 EUR final de 2012, mantendo a recomendação de Compra, Risco Baixo.

A alteração de estimativas implicou uma redução de cerca de 51 cêntimos EUR e alteração do Custo de Capital, cerca de 89 cêntimos EUR.

Mantivemos a filosofia do modelo em que os próximos 10 anos serão de crescimentos no tráfego muito deprimidos, efectivamente negativos cerca de 0,2%/ano vs. +0,6% na versão anterior, seguidos de 10 anos de crescimento forte (2020/30), cerca de 3%/ano vs. 3,5% na versão anterior.

No entanto, o desempenho e determinação da equipa de gestão no controle dos custos será um factor crítico na remuneração dos accionistas.

António Seladas, CFA  
Millennium investment banking

### **Galp**

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 18,15 EUR**

De acordo com a imprensa brasileira, a Bristih Gas (BG) pode estar prestes a concluir a venda de uma posição minoritária na subsidiária do Brasil, onde estão incluídos campos como o Lula e Cernambi e Iara, onde a Galp também tem uma participação no consórcio.

Para além dos campos referidos estão também incluídos outros, tais como o Guará e o Carioca onde a Galp não está presente no consórcio.

Relembramos que a Galp também está a fazer uma monetização dos activos Brasileiros. Estas operações vão ser importantes, na medida em que darão mais visibilidade àqueles activos.

Vanda Mesquita  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

### **Jerónimo Martins**

**Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2011 15,35 EUR**

A Jerónimo Martins revelou não estar interessada na polaca Emperia, dado que a compra da distribuidora polaca não iria complementar a rede da Jerónimo Martins naquele mercado, pelo que deixa de haver interesse na aquisição da empresa.

A compra da Emperia "não seria uma operação interessante para nós, uma vez que o número de sobreposições é muito elevado e não seria um complemento da nossa rede actual", afirmou Rita Fragoso, porta-voz da Jerónimo Martins, citada pela Bloomberg.

Recorde-se que segundo declarações do responsável da Biedronka (Pedro Silva) à imprensa Polaca, (PAP Newswire), a Jerónimo Martins poderia estar interessada nas unidades de retalho da Emperia Holding.

As lojas da Emperia têm boa localização, complementando a oferta da Biedronka, embora algumas se sobreponham à rede existente.

A Emperia anunciou em Junho que iria aceitar ofertas de compra sobre a sua unidade Polaca de retalho, sendo o prazo limite para aceitar propostas o dia 26 de Setembro e o prazo limite para decidir o vencedor o final do 1º trimestre de 2012.

Tal como tínhamos referido, a JM tem em curso um ambicioso plano de expansão na Polónia, pelo que este *deal* poderia acelerar tal processo, no entanto, a duplicação da rede e entraves por parte da autoridade da concorrência (obrigando à venda de lojas) poderiam tornar o *deal* desvantajoso.

João Flores  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

#### EDP

**Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2011 3,35 EUR**

A EDP comunicou que cedeu os créditos relativos a custos do sistema relativos à cogeração, referentes aos anos de 2009, 2010 e 2011 pelo montante de 185 milhões EUR.

Através desta operação, a empresa recebe antecipadamente um montante que estava classificado na rubrica de activos regulatórios.

O referido valor, que seria recebido em 2012 e 2013, está de acordo com o montante mencionado no relatório de contas de Junho de 2011.

Vanda Mesquita  
Analista de Acções  
Millennium investment banking

#### Sonaecom

**Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 2,10EUR**

A Sonaecom divulgou ter emitido um empréstimo obrigacionista a 3 anos e meio no valor de 100 milhões EUR.

De acordo com o comunicado, esta operação *umenta a maturidade média da dívida e antecipa fundos necessários para fazer face às necessidades de refinanciamento previstas para 2012.*

A Sonaecom tem uma linha de papel comercial de 150 milhões EUR com vencimento em Julho de 2012 e obrigações no valor de 180 milhões EUR com vencimento em 2013.

Alexandra Delgado  
Analista de Acções  
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 PSI 20
- 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](http://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	20-09-2011	Hold	0,31
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35
Goldman Sachs	09-09-2011	Neutral	0,33
Merril Lynch	05-08-2011	Underperform	0,39
Macquarie	28-07-2011	Underperform	0,30
ESER	25-07-2011	Neutral	0,52
KBW	24-07-2011	Underperform	0,38
HSBC	14-07-2011	Underweight	0,31
BBVA	25-05-2011	Underperform	0,49

#### Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '11 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco
BCP <sup>1</sup>	0,18	-	-	-	-
BES <sup>3</sup>	1,89	3,60	91%	Compra	Alto
BPI <sup>3</sup>	0,61	1,40	131%	Compra	Alto
Portugal Telecom	5,31	7,10	34%	Compra	Médio
Zon Multimedia	2,34	4,90	109%	Compra	Médio
Sonaecom <sup>3</sup>	1,10	2,10	92%	Compra	Alto
Impresa	0,44	0,70	59%	Compra	Alto
Media Capital <sup>2</sup>	1,55	3,05	97%	-	-
Cofina	0,39	0,65	67%	Compra	Alto
Novabase <sup>2</sup>	2,38	4,10	72%	Compra	Alto
EDP	2,29	3,35	46%	Compra	Baixo

EDP Renováveis	4,03	6,25	55%	Compra	Baixo
REN	2,05	3,80	86%	Compra	Baixo
Brisa <sup>3</sup>	2,40	3,65	52%	Compra	Baixo
Sonae	0,50	0,87	74%	Compra	Médio
Semapa	5,12	8,25	61%	Compra	Alto
Sonae Capital	0,26	0,49	87%	Compra	Alto
Jerónimo Martins	11,56	15,35	33%	Compra	Médio
Sonae Industria	0,84	3,00	258%	Compra	Alto
Altri	1,08	1,60	48%	Compra	Alto
Portucel	1,72	2,40	40%	Compra	Médio
Cimpor	4,84	6,35	31%	Compra	Médio
Mota-Engil	1,00	1,60	60%	Compra	Alto
Martifer <sup>4</sup>	1,22	-	-	-	-
Galp Energia <sup>3</sup>	13,39	18,15	36%	Compra	Alto

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Preço Alvo Fim 2012;

(4) Sob Revisão

\*Valores à data de 23/09/2011

## Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Cap Gemini	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
Telecom Italia	Recomendação	Hold	Buy	RBS
Continental	Recomendação	Equal Weight	Overweight	Morgan Stanley
GDF Suez	Preço Alvo	28,00	26,00	KBC
Cap Gemini	Preço Alvo	40,00	31,00	Morgan Stanley
Zurich Financial	Recomendação	Hold	Buy	ING
Hennes & Mauritz	Recomendação	Underweight	Hold	Santander
Hennes & Mauritz	Preço Alvo		187,00	Santander
RWE	Recomendação	Hold	Buy	S&P
RWE	Preço Alvo		33,00	S&P
BAE Systems	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
L'Oreal	Recomendação	Underweight	Neutral	HSBC
L'Oreal	Preço Alvo		79,00	HSBC
Total	Recomendação	Underperform	Neutral	Credit Suisse
Total	Preço Alvo		23,00	Credit Suisse
EDF	Preço Alvo		23,00	S&P
EDF	Recomendação	Sell	Hold	S&P
Swisscom	Recomendação	Hold	Buy	Citigroup
Deutsche Lufthansa	Preço Alvo		9,00	Deutsche Bank
Deutsche Lufthansa	Recomendação	Hold	Sell	Deutsche Bank
Fiat	Recomendação		Buy	UBS
Fiat	Preço Alvo	8,50	7,00	UBS
BG Group	Recomendação	Not Covered	Buy	Santander
BG Group	Preço Alvo		1828,00	Santander
BP	Preço Alvo		532,00	Santander
BP	Recomendação	Not Covered	Buy	Santander

Galp	Preço Alvo		17,30	Santander
Galp	Recomendação	Not Covered	Buy	Santander
Royal Dutch Shell	Preço Alvo		2414,00	Santander
Royal Dutch Shell	Recomendação	Not Covered	Hold	Santander
Repsol	Preço Alvo		25,70	Santander
Repsol	Recomendação	Not Covered	Buy	Santander
Total	Preço Alvo		38,60	Santander
Total	Recomendação	Not Covered	Hold	Santander
Anglo American	Recomendação	Hold	Buy	Societe Generale
Glaxo	Recomendação	Sell	Neutral	Goldman Sachs
H&M	Recomendação	Sell	Neutral	UBS
Inditex	Recomendação	Buy	Hold	Goldman Sachs
Inditex	Preço Alvo		69,00	Goldman Sachs
Credit Agricole	Preço Alvo	8,50	7,00	Macquarie
Credit Agricole	Recomendação	Outperform	Underperform	Macquarie
JCDecaux	Preço Alvo		22,00	Barclays
JCDecaux	Recomendação	EqualWeight	Overweight	Barclays
Valeo	Recomendação	Not Covered	Overweight	Barclays
Valeo	Preço Alvo		51,00	Barclays
MAN	Recomendação	Neutral	Buy	UBS

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 



Esta semana...

## O agravamento da crise da dívida soberana não deixou alternativa ao BCE

### A caminho do sonho federalista...

Os sustos causados, durante o mês de Julho e Agosto, pelo agravamento da crise grega e pela sua propagação a Itália e Espanha impeliram os líderes europeus a tomar um conjunto de medidas que começam a dar forma ao sonho federalista dos fundadores da área do euro. Os primeiros passos foram dados no Conselho Europeu de 21 de Julho, quando se decidiu reforçar os mecanismos de transferências entre Estados-membros para resolver a actual crise de dívida.

Concretamente, o actual mecanismo de estabilidade financeira, formalmente designado por Facilidade Europeia de Estabilidade Financeira (FEEF), passará a conceder empréstimos a taxas de juro mais baixas (cerca de 3,5%) e a uma maturidade mínima de 15 anos. Adicionalmente, este mecanismo será também dotado de poderes para que possa intervir no mercado secundário de dívida pública e para que, em caso de necessidade, os Estados-membros possam recorrer a uma linha de crédito temporária, quer por razões de restrições de liquidez do tesouro, quer para efeitos de recapitalização do sector financeiro.

Especificamente no caso da Grécia, a Comissão Europeia e o Banco Europeu de Investimento deverão contribuir com fundos para atenuar a severidade da recessão, e as instituições financeiras que detêm dívida grega, não só se comprometeram a manter os seus investimentos em títulos de dívida helénica, como o farão a preços mais baixos e por prazos mais alargados.

### ...mas aos tropeços...

O problema é que este processo de fusão das políticas económicas e de criação de mecanismos de

transferências entre Estados-membros, ou seja, de transição de uma união monetária para uma federação económica, tem-se deparado com vários factores de resistência.

Por um lado, são os entraves burocráticos inerentes a cada Estado-membro que impediram uma aprovação imediata das medidas acordadas no Conselho Europeu de 21 de Julho. Por outro lado, são as medidas de austeridade e as reformas estruturais exigidas aos Estados-membros, que vão esbarrando em questões políticas, para as quais só se encontram consensos quando a pressão exercida pelos mercados ameaça assumir proporções incontroláveis.

### **...que impeliram à intervenção do BCE no mercado de dívida pública...**

No entanto, para impedir que os danos causados colocassem em causa a estabilidade financeira, não houve alternativa que não a intervenção do BCE. Depois da decisão, em Maio do ano passado, de intervir no mercado secundário de dívida pública, comprando obrigações do tesouro grego, português e irlandês ter evitado que a crise de finanças públicas neste punhado de países contagiasse, na altura, os restantes Estados-membros, em Agosto, a ameaça de que a instabilidade no mercado de dívida pública espanhola e italiana resvalasse para uma crise financeira levou o Banco Central a intervir também nestes mercados.

No total, o BCE detém, em resultado destas operações, 143 mil milhões de euros em títulos de dívida pública, o que corresponde a mais de 7% do seu balanço. Paralelamente, para garantir as necessidades de liquidez do sector bancário, o BCE decidiu, na reunião de política monetária de Agosto, prolongar as actuais condições de cedência de liquidez ao sector bancário e anunciou uma operação extraordinária de refinanciamento a seis meses.

No seu conjunto, estas medidas nada mais são que uma forma de monetização de dívida. Por um lado, a intervenção do BCE no mercado secundário de dívida pública, ao diminuir as *yields* das obrigações governamentais dos Estados-membros com níveis de endividamento mais elevados, como é o caso de Itália, possibilita que estes continuem a emitir dívida, em vez de implementarem as medidas de austeridade e reformas estruturais necessárias. Por outro lado, ao conceder liquidez ilimitada ao sector financeiro, o BCE está a incentivar, ainda que indirectamente, a compra de dívida pública por parte dos bancos, uma vez que este continua a ser o activo privilegiado para efeitos de colateral nas operações de refinanciamento junto do BCE.

A incompatibilidade deste tipo de medidas com a matriz anti-inflacionista alemã, sob a qual foi criado o euro, terá certamente estado na origem da demissão inesperada do Economista-chefe e membro executivo do Conselho de Governadores do BCE, o alemão Juergen Stark.

### **...e à decisão de interromper o ciclo de subidas de taxas**

Este quadro de elevada incerteza levou ainda o Banco Central a alterar significativamente a sua postura na reunião de Setembro, indiciando que o ciclo de normalização da política monetária, que deu origem à subida da taxa de referência em Abril e Julho, ficará em suspenso nos próximos meses. Na base desta decisão estão os riscos de abrandamento da actividade económica, que levaram o BCE a rever em baixa as suas previsões para o crescimento do PIB (para 1,6% em 2011 e 1,3% em 2012), e a expectativa de que a taxa de inflação diminua a partir do início do próximo ano.

No que respeita ao crescimento económico, é efectivamente notório um menor dinamismo. Após o forte crescimento do PIB nos três primeiros meses do ano - impulsionado por um desempenho excepcional da economia alemã (4,6%, em termos homólogos) -, no segundo trimestre, a economia desacelerou, em resultado da contracção do consumo e de um forte abrandamento do investimento.

Este menor dinamismo da procura doméstica, a par com os sinais que vão emergindo de redução da procura externa, reflectiram-se no último mês em quedas expressivas dos indicadores de confiança, que apontam para que o PIB cresça no segundo semestre a taxas homólogas em torno de 1%. Quanto à evolução da taxa de inflação, não são visíveis indícios de descida.

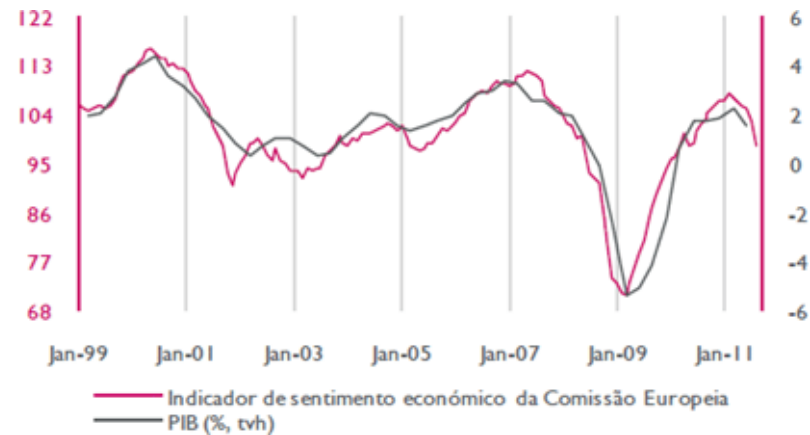
À parte da diminuição, em Julho, da taxa de inflação subjacente (que exclui alimentação e energia), que resultou de alterações no método de cálculo e cujo efeito deverá ser revertido em Setembro, as pressões

inflacionistas continuam evidentes. Em Agosto, a taxa de inflação situou-se em 2,5% e dada a persistência dos preços das *commodities* energéticas e alimentares em níveis elevados e as pressões inflacionistas a montante do consumo final, como ilustra a subida do índice de preços no produtor, é expectável que a inflação persista até ao final do ano em níveis próximos de 3%. A questão é que, a partir daí, a taxa de inflação não deverá começar a diminuir como o BCE parece prever, mas sim prosseguir em trajectória ascendente.

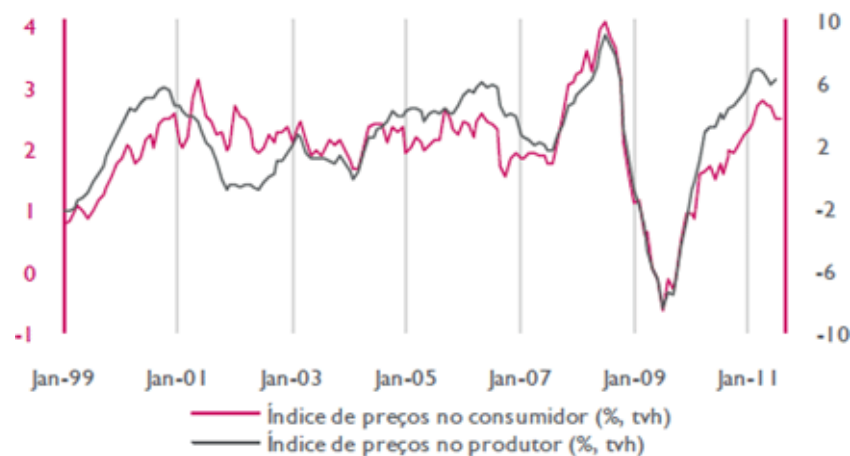
À medida que os sinais de abrandamento da economia se forem materializando, os rácios de endividamento público irão deteriorar-se, o que, por conseguinte, deverá levar o BCE a continuar a intervir, de forma muito significativa, no mercado secundário de dívida pública.

O corolário da prossecução desta política de monetização de dívida será o inevitável agravamento das pressões inflacionistas que, quando começarem a ser notórias, não deixarão alternativa ao BCE, que não retomar o ciclo de subida de taxas, sob pena de fragilizar, ainda mais, a sua credibilidade no cumprimento do objectivo de estabilidade de preços.

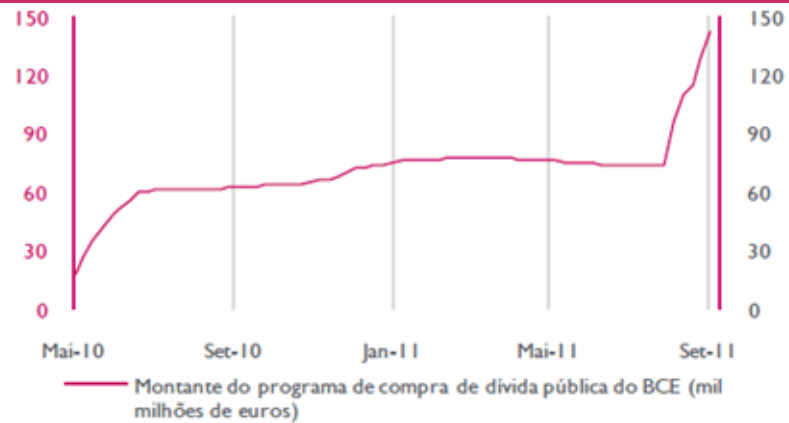
#### A actividade económica está a abrandar...



#### ...mas a inflação persiste elevada



**Agravamento da crise de dívida obriga a intervenção do BCE**



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Márcia Rodrigues  
Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

[Topo](#)

★★★★☆ Ranking

Fundos

**Top 5 rendibilidade** (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º Amundi Global Inflation	5,06%	(2)
2º Schroder US Dollar Bond	3,57%	(4)
3º AF Portfólio Imobiliário	2,90%	(1)
4º JPMorgan Global Healthcare	2,51%	(5)
5º UBS Strategy Fixed Income	1,56%	(2)

**Top 5 subscrições** (semana de 2011/09/19 a 2011/09/23)

- 1º Fidelity European High Yield
- 2º Morgan Stanley Emerging Market Debt
- 3º UBS Emerging Economies
- 4º Fidelity Blue Chip
- 5º BlackRock World Gold

As rendibilidades apresentadas foram actualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2011/09/23 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2010/09/23 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp.

Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efectuado durante a totalidade do período em referência.

## ★★★★★ Ranking

## Ranking de Certificados

## Top rentabilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Brent	33,11%	Banca	-49,25%
Ouro	27,49%	Value Growth EU	-33,00%
S&P 500	1,03%	EUROSTOXX50	-26,02%
Dow Jones	1,02%	Recursos Naturais	-24,99%
Value Growth US	-3,87%	Telecomunicações	-24,52%

## Top 5 negociação (semana de 2011/09/19 a 2011/09/23)

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

Fonte: Millennium bcp

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, 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 - 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, 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.

- 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. (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	Ago-11	Jul-11	Jun-11	Mar-11	Dez-10	Set-10	Jun-10	Mar-10	Dez-09	Dez-08	Dez-07	Dez-06	Dez-05	Dez-04
Comprar	89%	86%	76%	79%	79%	79%	77%	70%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	4%	14%	14%	7%	11%	7%	11%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	4%	4%	7%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	11%	7%	10%	4%	11%	4%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variacão	-8.3%	-5.9%	-5.5%	2.2%	1.1%	6.3%	-1.3%	-4%	3.3%	-5.1%	1.6%	3.0%	1.3%	na
PSI 20	6,320	6,895	7,324	7,753	7,588	7,508	7,066	8,102	8,464	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.*

*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 colectiva 501 525 882*

[www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt)

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas