

**Mercados**

- » Comentário semanal Mercados Financeiros
- » Análise de Mercados e Perspetivas
- » Empresas e Setores
- » Recomendações e Price Targets
- » Serviço de Alertas

**Esta semana...**

Quinta-feira treze atrai atenções dos investidores...
...os programas de *quantitative easing* têm sido favoráveis para os mercados de ações e *commodities*, ainda que após o seu final haja uma tendência de correção. Será que o ditado "não há duas sem três" e "à terceira é de vez" se vai confirmar na reunião da Fed do próximo dia 13 de setembro?

**Ranking**

- » Fundos
- » Certificados

Mais



Trader Plus
Para si que é Investidor,
temos o Preço certo!

Visite a área de Investimentos do *site* do Millennium bcp

**Mercados****Comentário semanal Mercados Financeiros****Melhor é impossível (I)**

Tal como prometido, Mario Draghi apresentou os contornos do novo programa de compra de dívida pública. Denominado *Outright Monetary Operations* (OMT), o programa consistirá na aquisição, por parte do BCE, de obrigações Governamentais dos países que venham a recorrer à assistência financeira das facilidades europeias de estabilidade (FEEF/MEE), ou dos países já nessa situação.

Em qualquer dos casos, como o Presidente do BCE não se cansou de sublinhar, os países beneficiários do OMT estarão sempre obrigados à condicionalidade inerente aos programas de resgate, a qual assenta no trinómio da consolidação orçamental, liberalização da economia e reforma do sistema financeiro, tendo em vista o fortalecimento da competitividade e da solvabilidade das respetivas economias.

As expectativas em torno da arquitetura do programa eram grandes e, por essa razão, o potencial de desapontamento, também. Mas, por mérito de Draghi, a nova iniciativa do BCE parece ter conseguido acomodar as reivindicações, em alguns casos irreconciliáveis, das principais fações envolvidas. Os mercados clamavam por uma solução cabal e dotada do arrojo que faltou ao fracassado programa anterior, caracterizado por intervenções esparsas e tímidas do BCE no mercado de dívida pública dos estados em dificuldades financeiras. Para atender a estes receios, o BCE anunciou que não seria estipulado um limite à aquisição dos títulos de dívida, o que torna o programa potencialmente ilimitado em termos dos montantes envolvidos. Para mais, o BCE decidiu prescindir do seu estatuto de credor preferencial, colocando-se em condições equivalentes às dos investidores privados em caso de incumprimento ou reestruturação da dívida que o BCE venha a adquirir ao abrigo do OMT.

A avaliar pela reação dos mercados, os investidores acolheram com euforia as declarações de Mario Draghi, uma vez que a implementação do programa implica a presença de um grande comprador, que por estar sujeito a perdas de capital em caso de incumprimento, tem todo o interesse (e a capacidade financeira necessária; afinal trata-se de um Banco Central) em garantir um entorno favorável aos detentores de dívida pública. Acontece que a compra de vastos montantes de dívida por parte do Banco Central com moeda criada para o efeito gera fortes pressões inflacionistas, o que suscitou uma

forte oposição por parte do Bundesbank.

Para acomodar este receio, o BCE irá esterilizar as operações executadas ao abrigo do OMT para garantir que o programa não se traduz em inflação da massa monetária. Também na senda de apaziguar o desconforto dos setores monetariamente mais conservadores do complexo do euro, Draghi afirmou que o BCE se reserva ao direito de interromper, terminar, ou reverter o programa em caso da não-observação da condicionalidade associada à assistência do FEEF/MEE, requisito indispensável à ativação do OMT.

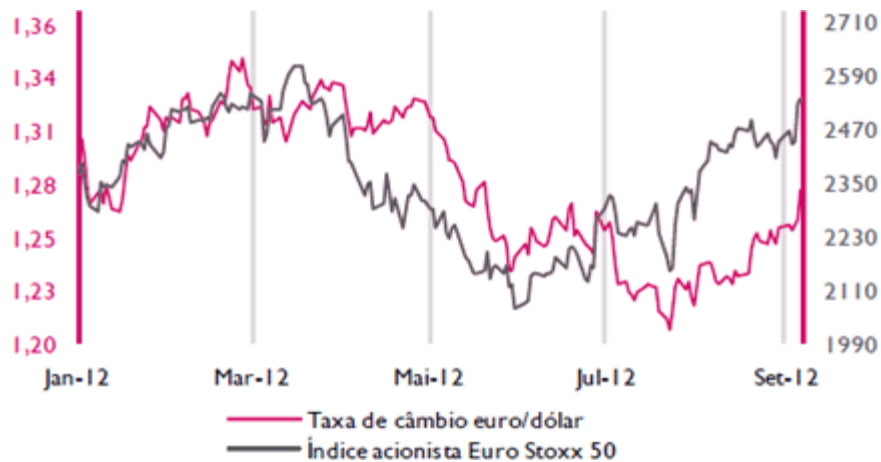
Não obstante todo o seu virtuosismo, este novo programa está longe de ser uma mágica panaceia; pela frente certamente surgirão vários obstáculos: políticos, económicos e financeiros.

Melhor é impossível (II)

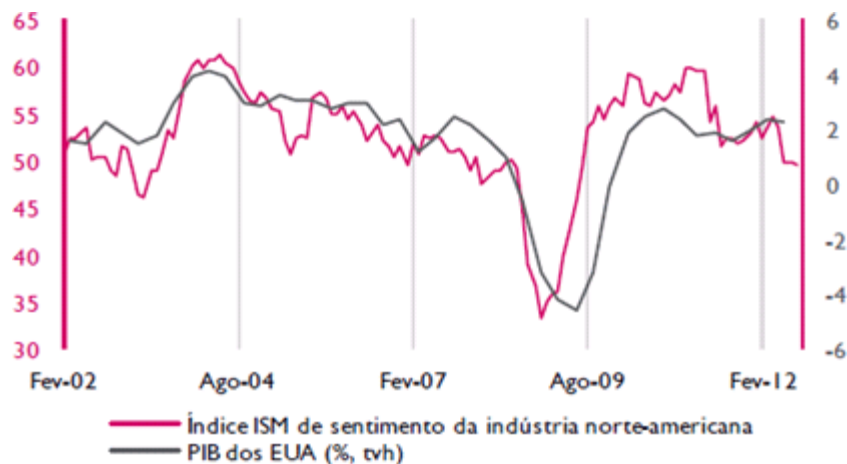
Na semana que passou foram divulgados os quatro indicadores dos EUA com maior eco nos mercados; dois foram positivos, os outros dois, nem tanto. Especificamente, o índice de sentimento empresarial, que exibe uma forte correlação com a evolução do PIB, caiu para níveis sugestivos de contração da atividade, enquanto que o indicador análogo para os serviços, que representa uma maior porção da economia, aumentou para patamares indicativos de alguma robustez.

Do lado do mercado de trabalho, o número líquido de empregos criados diminuiu, mas a taxa de desemprego, que é a variável com maior visibilidade pública, caiu, ainda que devido à compressão da taxa de participação da população ativa. Esta combinação conduz à conclusão que a economia dos EUA, não estando em queda livre, aparenta uma fragilidade suscetível de convencer a Fed a anunciar um novo programa de compra de ativos (QE3) na reunião que termina esta quinta-feira, dia 13 de setembro. A expectativa de tanto estímulo monetário empurrou o preço do ouro para próximo dos máximos do ano.

O plano de Draghi foi recebido com euforia pelos mercados, que aparentam menor desconforto com o futuro do euro



Enfraquecimento de economia norte-americana torna provável novo programa de compra de dívida por parte da FED



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do site do Millennium bcp.



Análise de Mercados e Perspetivas

Os mercados acionistas viveram uma semana bastante positiva, com os índices norte-americanos a testarem níveis máximos. As bolsas entraram em setembro indecisas, na expectativa da reunião do Banco Central Europeu, que acabou por motivar fortes valorizações após Draghi anunciar pormenores acerca do plano de combate à crise soberana do BCE.

O EUROSTOXX subiu 3,7%, o DAX 3,5%, o S&P500 2,2% e o DOW JONES 1,7%.

O Banco Central Europeu manteve a taxa diretora inalterada nos 0,75%, quando era antecipada uma redução em 25pb, e reviu em baixa as previsões económicas, antecipando uma recuperação fragilizada pela turbulência nos mercados financeiros.

O PIB deverá recuar entre 0,6% e 0,2% este ano (abaixo da anterior previsão de -0,5% a +0,3%) e em 2013 deverá variar entre -0,4% e +1,4% (vs. anterior previsão de 0,0-2,0%).

A inflação deverá continuar controlada, sendo esperado que recue para níveis inferiores a 2% no próximo ano.

Em 2012, a inflação deverá ficar entre 2,4% e 2,6% (vs. anterior previsão de 2,3%-2,5%) e em 2013 entre 1,3% e 2,5% (vs. anterior previsão de 1%-2,2%).

As declarações do Presidente Mario Draghi animaram os investidores e resultaram no recuo das *yields* soberanas, ao revelar os detalhes do programa de compra de obrigações, cuja finalidade será combater as distorções no mercado obrigacionista e contribuir para a estabilidade dos preços.

Este programa consiste na compra de montantes ilimitados de obrigações soberanas, com incidência em maturidades curtas (até três anos), e as operações serão completamente esterilizadas.

Para serem elegíveis para esta ajuda do Banco Central, os países têm que solicitar ajuda formal ao fundo de resgate em vigor (o que poderá assumir várias formas) e têm que se comprometer com a *troika* quanto a medidas de consolidação orçamental e reformas estruturais.

O Banco de Inglaterra agiu sem surpresas ao deixar a taxa de referência nos 0,50% e o montante do programa de compra de obrigações nos £375 mil milhões.

O Banco Central da Suécia reduziu inesperadamente a taxa de juro de 1,50% para 1,25%, quando os analistas antecipavam a sua manutenção. O Banco da Suécia reviu em alta as previsões económicas para este ano e para o próximo, estimando que o PIB cresça 1,5% em 2012, em vez dos anteriores 0,6%, e aumente 1,7% em 2013 (vs. 1,9%).

A região espanhola de Andaluzia solicitou ao Governo de Espanha uma antecipação no valor de 1.000 milhões €. Como contrapartida para obterem ajuda estatal, o Governo espanhol exige que as regiões que recorrem ao fundo de liquidez apresentem um défice de 1,5% este ano.

Após uma reunião com a Chanceler alemã, Rajoy afirmou que ainda não há novidades quanto a um eventual pedido de ajuda. No entanto, fontes Governamentais avançam que Espanha está a analisar as condições do programa de compra de obrigações anunciado pelo BCE, de modo a aferir se tal será vantajoso para o país e para o euro.

No plano macro, a segunda estimativa do PIB da zona euro do 2º trimestre veio em linha com o esperado nos -0,2% (qoq) e -0,5% (yoy). De acordo com os valores finais dos PMI, a atividade dos serviços da zona euro acentuou mais que o esperado a contração em agosto e a atividade industrial aliviou menos que o previsto o ritmo de contração.

Nos EUA, o ISM Serviços acelerou inesperadamente e o Indústria apontou para um agravamento do ritmo de contração.

Fonte: Millennium investment banking



Empresas e Setores

O PSI20 registou uma semana de fortes valorizações ao ganhar 5,6% para os 5.278 pontos, especialmente beneficiado pela EDP (+11,2%) e pela Galp (+5,9%).

Em termos percentuais, as empresas que mais subiram foram o BPI (+28,2%) e o BES (+19,5%), enquanto em queda terminaram apenas a Portucel (-1,8%) e a Semapa (-1,6%).

Na semana passada, o BCP (+1,2% para os 0,088 €) anunciou os detalhes do aumento de capital de 500 milhões €, dos quais destacamos o rácio de subscrição de 5 novas ações por cada 3 ações atuais e o preço de subscrição de 0,04 € por ação.

Empresa	Tipo de Risco	Preço* (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Novabase	Alto	1,92	4,00	108%
Sonae Indústria	Alto	0,61	1,20	98%
Indra	Alto	7,97	13,90	74%
EDP Renováveis	Baixo	3,09	5,30	72%
Sonaecom	Alto	1,29	2,00	55%

*Preço de Fecho de 07/09/2011

Brisa

Sem cobertura

A Tagus Holdings, entidade que na sequência da OPA sobre as ações da Brisa ficou com 92,06% dos direitos de voto, informou, que requereu à CMVM a perda da qualidade de sociedade aberta.

Caso a decisão da CMVM seja favorável, a perda da qualidade de sociedade aberta é imediata implicando a imediata exclusão da negociação em mercado regulamentado das ações da sociedade, ficando vedada a readmissão no prazo de um ano.

António Seladas, CFA
Millennium investment banking

Setor Media

Foram reveladas as audiências de agosto, destacando-se a recuperação dos canais do estado (RTP1 e RTP2) beneficiando da transmissão de eventos desportivos, enquanto que a SIC destacou-se na audiência em horário nobre (*prime-time*), beneficiando do sucesso da sua novela da noite.

Os canais Cabo mantiveram sem surpresa a liderança das audiências, enquanto que a SIC reduziu a distância para o 2º lugar da TVI.

Nos canais cabo, o Disney Channel mantém a liderança, enquanto a SIC Noticias recuou para a 6ª posição, penalizada pela transmissão de grandes eventos desportivos (Jogos Olímpicos e Volta a Portugal em bicicleta) por parte do seu principal concorrente, RTP Informação.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot: Media Sector - Audience Shares Aug12 - SIC: prime-time soap Dancing Days is a major success.*

Impresa - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,35 €

Cofina - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,43 €

Media Capital - Sem Recomendação, Preço Alvo final de 2012 2,15 €

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

BPI

Manter, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,80 €

As perdas potenciais na carteira de dívida soberana portuguesa (pertencentes à carteira de disponíveis para venda) em junho de 2012 eram de 430 milhões €.

Desde então, o valor das obrigações aumentou em valor e as perdas reduziram-se para 97 milhões €, o que implica uma evolução positiva de 333 milhões €.

Em menor escala, os títulos italianos e irlandeses também tiveram uma evolução positiva em igual período. Uma vez que não fazemos o *mark-to-market* da dívida soberana em termos de avaliação, não fazemos refletir estas alterações no Preço Alvo.

No entanto, estes 333 milhões € representam um aumento de 45% sobre a capitalização bolsista a 30 de junho (ou seja, aproximadamente a capitalização atual).

Segundo as regras do EBA, as perdas e ganhos potenciais da carteira de obrigações disponíveis para venda impactam o *CT1*, o que significa que em junho de 2012, o *CT1* do BPI de 9,4% refletia um *buffer* de capital temporário de 582 milhões € relacionados com o *mark-to-market* da dívida soberana a 30 de setembro de 2011 (ou seja, 230bp).

A partir de 2013, em linha com a metodologia EBA, as regras de Basileia 3 vão passar a incluir as perdas e ganhos potenciais das obrigações soberanas, ao contrário do que acontece agora.

Em termos de avaliação, a partir de 2013 o excesso/déficé de capital vs. o requisito mínimo de 10% de *CT1* será adicionado/removido.

Na nossa opinião, os reflexos da crise soberana que tem penalizado as ações do BPI estão a dissipar-se com as melhorias das *yields* soberanas, refletindo não apenas o facto de que Portugal tem vindo a cumprir com as exigências da *troika*, mas também porque o BCE deu recentemente um forte sinal de compromisso de apoio à zona euro.

Atualmente, a avaliação do BPI não incorpora nem ganhos nem perdas na carteira soberana, uma vez que sempre assumimos que Portugal não iria deixar a zona euro ou reestruturar a sua dívida.

Consequentemente, alterações no seu valor não têm impactos sobre a valorização. No entanto, parece claro que a qualidade de ativos é agora muito melhor que era há alguns trimestres atrás, e que os rácios de capital irão melhorar em linha com a tendência de melhoria das obrigações.

Lembramos ainda que o CoE que usamos para o período de 2012-15 é de 20,65%. Em suma, reiteramos o Preço Alvo do BPI de 0,80 €.

Para mais informação, por favor consulte o *Snapshot: BPI - Bond portfolio MtM - Easy go, easy come*.

Rita Silva
Analista de Ações
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 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 no site do Millennium bcp.

[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 ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
UBS	04-09-2012	Sell	0,06
Macquarie	30-08-2012	Underperform	0,07
KBW	02-08-2012	Underperform	0,07
BESI	30-07-2012	Neutral	0,08
BBVA	27-07-2012	Underperform	0,05
Nomura	06-06-2012	Reduce	0,10

Caixa BI	08-05-2012	Buy	0,40
BPI	19-03-2012	Hold	0,18

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,09	-	-	-	-	-
BES	0,66	0,85	28%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,75	0,80	6%	Manter	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	3,95	6,00	52%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,32	3,05	31%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,29	2,00	55%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,32	0,35	11%	Compra	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,28	2,15	68%	-	-	João Flores
Cofina	0,54	0,43	-20%	Venda	Alto	João Flores
Novabase	1,92	4,00	108%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,16	2,85	32%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,09	5,30	72%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,04	2,60	27%	Compra	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ³	1,97	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,53	0,76	43%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,41	5,35	-1%	Reduzir	Alto	João Mateus
Sonae Capital	0,17	0,23	35%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,64	14,70	8%	Manter	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,61	1,20	98%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,41	0,85	-40%	Venda	Alto	João Mateus
Portucel	2,08	2,10	1%	Manter	Médio	João Mateus
Cimpor ³	3,48	-	-	-	-	João Mateus
Mota-Engil	1,18	1,25	6%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,66	17,85	41%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sem cobertura

* Valores à data de 07/09/2012

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Siemens	Recomendação	73,00	80,00	Morgan Stanley
Siemens	Preço Alvo	-	Equal Weight	Morgan Stanley
ABB	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Anglo American	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Anglo American	Preço Alvo	22,47	20,00	Exane BNP

Rio Tinto	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
Rio Tinto	Preço Alvo	5,000,00	4,200,00	Exane BNP
BHP Billiton	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
BHP Billiton	Preço Alvo	1,894,74	1,800,00	Exane BNP
Arcelor Mittal	Recomendação	-	Neutral	Exane BNP
Arcelor Mittal	Preço Alvo	13,95	12,00	Exane BNP
ASML	Recomendação	Buy	Hold	Societe Generale
H&M	Recomendação	-	Hold	Deutsche Bank
H&M	Preço Alvo	250,00	245,00	Deutsche Bank
Nokia	Recomendação	Hold	Sell	Societe Generale
Nokia	Recomendação	Hold	Sell	Deutsche Bank
Nokia	Preço Alvo	1,70	1,60	Deutsche Bank
Infineon	Recomendação	Outperform	Neutral	Exane BNP
Infineon	Preço Alvo	7,41	6,00	Exane BNP
L'Oreal	Recomendação	Equal Weight	Underweight	Morgan Stanley
Alstom	Recomendação	Buy	Neutral	UBS
Barclays	Recomendação	Outperform	Neutral	Credit Suisse
Oberdrola	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
GDF Suez	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
BT Group	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
BT Group	Preço Alvo	-	250,00	JP Morgan
TeliaSonera	Recomendação	Neutral	Overweight	JP Morgan
TeliaSonera	Preço Alvo	-	55,00	JP Morgan
UBS	Recomendação	-	Outperform	Exane BNP
STMicroelectronics	Recomendação	Neutral	Underperform	Exane BNP
STMicroelectronics	Preço Alvo	-	5,60	Exane BNP
BMW	Recomendação	Overweight	Neutral	HSBC
BMW	Preço Alvo	67,00	60,00	HSBC
KPN	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
KPN	Preço Alvo	-	6,50	JP Morgan
Portugal Telecom	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
Portugal Telecom	Preço Alvo	-	3,50	JP Morgan
Telekom Austria	Recomendação	Neutral	Underweight	JP Morgan
Telekom Austria	Preço Alvo	-	6,50	JP Morgan
Telekom Austria	Recomendação	Neutral	Buy	Citigroup
Inditex	Recomendação	Neutral	Overweight	HSBC
Inditex	Preço Alvo	80,00	100,00	HSBC
Nordea Bank	Recomendação	Neutral	Reduce	Nomura
Commerzbank	Recomendação	Not Covered	Underweight	Santander
Commerzbank	Preço Alvo	-	1,15	
Ericsson	Recomendação	Buy	Neutral	Swedbank

Fonte: Millennium investment banking

Topo 

Esta semana...

Quinta-feira treze atrai atenções dos investidores...

A última semana de agosto foi marcada por alguma indecisão nos mercados acionistas, uma vez que os investidores se encontravam na expectativa de que Ben Bernanke, Presidente da Reserva Federal norte-americana (Fed), no simpósio anual em Jackson Hole, sinalizasse uma nova ronda de estímulos económicos, que poderiam passar por mais um plano de *quantitative easing* (QE). No entanto, quase à imagem do ano passado, o Presidente não deu nenhum sinal claro de que a Fed estaria a preparar um terceiro plano de intervenção nos mercados, ainda que se tenha mostrado preparado para tomar medidas adicionais caso tal se torne necessário. Os QE têm por norma um impacto positivo nos mercados acionistas, em particular no índice S&P500, sendo por isso natural que esta semana as atenções dos investidores estejam voltadas para a reunião da Fed na próxima quinta-feira, dia 13 de setembro, de onde deverá sair algum fumo branco.

Em Jackson Hole, Ben Bernanke reforçou que está atento à evolução das condições económicas, mostrando-se especialmente preocupado com os elevados níveis de desemprego no país, o que está em linha com os discursos de vários membros do Banco Central nos últimos tempos. Na sua última

reunião, que decorreu nos dias 31 de julho e 1 de agosto, a Reserva Federal manteve a taxa diretora em níveis mínimos e próximos de zero. Não obstante reconhecerem o abrandamento económico, tem-se assistido a algum desacordo entre os seus membros, com alguns a serem favoráveis a um novo plano de *QE*, enquanto outros assumem uma postura mais prudente, defendendo a tomada de medidas adicionais apenas perante um aumento dos riscos para o crescimento económico, no sentido de protegerem a economia de uma escalada das pressões inflacionistas para níveis acima da meta de 2% estabelecida pelo Banco Central.

A erosão de capitais na crise financeira, e conseqüente contração económica, que obrigou a Fed a baixar a taxa de juro diretora entre 2007 e 2008, para os 0%-0,25%, o nível mais baixo de sempre, que deverá ser mantido até finais de 2014 segundo as últimas declarações do Banco Central, levaram a Fed a apresentar e executar até à data dois programas de empréstimo – *QE1* e *QE2* - sendo que ambos já terminaram.

Contextualizando, o primeiro programa (*QE1*) foi declarado a 25 de novembro de 2008, num montante total de \$600 mil milhões, tendo sido iniciado a 1 de janeiro de 2009, que viria a ser aumentado para os \$1725 mil milhões a 18 de março do mesmo ano. Este programa terminou a 31 de março de 2010. A 23 de agosto de 2010, menos de 5 meses após o fim do *QE1*, precisamente no simpósio anual de Jackson Hole, o Presidente Ben Bernanke manifestou a intenção da Fed avançar para mais um programa de *quantitative easing*. O *QE2* veio a ser formalizado a 3 de novembro de 2010, no montante de \$600 mil milhões, com duração até ao final de junho de 2011.

Qual a reação dos mercados?

O anúncio do primeiro programa de *QE* surge após uma fase de queda acentuada nos mercados, com o índice de referência norte-americano S&P500 a recuar mais de 30% entre 26 de agosto e 25 de novembro de 2008, quando foi anunciado o programa. No final do *QE1*, o S&P500 tinha valorizado 36% em apenas 16 meses, ainda que a recuperação tenha ocorrido apenas após a Fed ter triplicado o montante do programa.

Nos três primeiros meses sem os estímulos da Fed, o índice corrigiu 11,9%, levando a Fed a sinalizar que estaria a preparar um novo plano de injeção de capital. Neste caso, o S&P500 começou a registar ganhos logo após a sinalização de Ben Bernanke, nas declarações proferidas no simpósio anual de Jackson Hole de 2010. O índice norte-americano subiu 24% desde 23 de agosto de 2010 até 30 de junho de 2011 (data fim do programa). Todavia, à semelhança do ocorrido no primeiro programa, o S&P500 entrou em correção depois de terminarem os estímulos, perdendo 16% até ao mínimo de 1099 pontos registado no dia 3 de outubro de 2011.

Índice S&P 500



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

O gráfico acima deixa claro que os anúncios de programa de *QE* por parte da Reserva Federal coincidem com épocas de maior turbulência e pessimismo nos mercados acionistas, momentos em que os índices bolsistas estão em correção e que derivam algum folego desses estímulos. Ora o cenário técnico atual do S&P500 é bem diferente. O índice está a testar os máximos deste ano, que correspondem igualmente aos máximos de 2008, encontrando-se a cerca de 10% dos máximos de sempre, atingidos apenas em 2000 e em 2007, sugerindo que as empresas norte-americanas estão de boa saúde, o que tem sido confirmado pela evolução das últimas *earnings seasons*, onde os números apresentados pelas cotadas do S&P500 têm na sua generalidade superado as expectativas, devendo atingir níveis de EPS recorde em 2012 e 2013 (para mais informações sobre este tema poderão consultar a nossa publicação semanal *Earnings Watch*).

Ao analisarmos o comportamento dos mercados após a formalização dos planos de *QE* pela Fed verificamos que os índices de ações registam os maiores ganhos logo nas quatro semanas subsequentes ao anúncio. Ainda assim, este efeito perdeu-se aquando do *QE2*, quando as variações foram bastante semelhantes em cada um dos três meses após o anúncio do plano, o que sugere que

os índices podem não reagir com grande euforia caso seja anunciado o QE3.

A reação do preço do crude mostrou-se mais tardia, mais acentuada e mais errática que a dos índices bolsistas. No segundo mês após o anúncio do QE1 a matéria-prima avançou 31%, a compensar a queda de 30% registrada nas quatro semanas anteriores; quando a Fed alargou o montante do QE1 o crude acelerou os ganhos a cada mês e após a divulgação do segundo programa de estímulo as variações foram bastante mais ligeiras (variações de apenas um dígito em cada um dos três meses em análise). Em todos os casos, é comum uma correção do preço do barril do crude após a conclusão dos programas. Também aqui se regista uma divergência com os períodos que antecederam o QE1 e o QE2, já que o preço do crude estava pressionado aquando da divulgação dos dois programas anteriores, o que não se verifica agora, uma vez que a *commodity* apresenta uma tendência positiva. Além disso, a correção que se seguiu ao término do QE2 foi mais que compensada, com a matéria-prima a avançar 45% entre o mínimo de 4 de outubro de 2011 até ao máximo de 24 de fevereiro deste ano, apesar de neste momento estar nos níveis da conclusão do QE2.

Variação mensal após evento

Evento	S&P 500 % Var.	Stoxx 600 % Var.	Crude % Var.	USD/Eur % Var.
Anúncio QE1 - \$600 mil milhões (25-nov-2008)				
1º mês	1%	-3%	-30%	-8%
2º mês	-4%	-2%	31%	9%
3º mês	-8%	-8%	-9%	1%
Extensão QE1 para \$1725 mil milhões (18-mar-2009)				
1º mês	9%	15%	5%	1%
2º mês	5%	6%	17%	-4%
3º mês	1%	-1%	21%	-3%
Anúncio QE2 - \$600 mil milhões (3-nov-2010)				
1º mês	2%	2%	5%	5%
2º mês	4%	3%	3%	0%
3º mês	3%	3%	-1%	-2%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Em suma, os programas de *quantitative easing* têm sido favoráveis para os mercados de ações e *commodities*, ainda que após o seu final haja uma tendência de correção. Será que o ditado "não há duas sem três" e "à terceira é de vez" se vai confirmar na reunião da Fed do próximo dia 13 de setembro?

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do *site* do Millennium bcp.

Ramiro Loureiro, Analista de Ações
Telma Santos, Analistas de Ações
Millennium investment banking

Topo 

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rentabilidade (últimos 12 meses)

	Rentabilidade	Classe de Risco
1º Pictet Biotech R USD	53,30%	(6)
2º JP Morgan Global Healthcare	44,09%	(4)
3º Morgan Stanley US Property	37,41%	(5)
4º F&C US Smaller Companies A	36,98%	(5)
5º Pictet Biotech HR EUR	36,52%	(6)

Top 5 subscrições (semana de 2012/09/03 a 2012/09/07)

- 1º Pictet Water R EUR
- 2º Pictet Generics HR EUR
- 3º Morgan Stanley Euro Corporate Bond
- 4º Millennium Mercados Emergentes
- 5º Fidelity America Fund

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/09/07 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/09/07 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	
Technical US	41,7%	Prata	-19,3%
DAX30	33,5%	PSI20	-14,0%
Value Growth US	23,8%	Cobre	-11,2%
Trigo	23,8%	Telecomunicações	-11,0%
S&P500	20,0%	Ouro	-4,8%

Top 5 negociação (semana de 2012/09/03 a 2012/09/07)

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado S&P500
- 3º Certificado GOLD
- 4º Certificado EUROSTOXX50
- 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 emiteente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

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

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 (Alto, Médio, Baixo).

9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.

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

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

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

13 - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem 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 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.

- O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em maio 2012.

16 - Millenniumbcp através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferente" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

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

Recomendação	ago-12	jul-12	jun-12	mar-12	dez-11	set-11	jun-11	mar-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	70%	85%	78%	72%	68%	93%	76%	79%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	7%	0%	4%	7%	11%	0%	14%	14%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	7%	4%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	4%	7%	3%	7%	0%	0%	4%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Solo Revisão	7%	7%	11%	14%	14%	7%	10%	4%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	6.6%	-0.2%	-15.5%	1.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4,999	4,688	4,698	5,557	5,494	5,891	7,324	7,753	7,588	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 3.000.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525

www.millenniumbcp.pt

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

Atendimento telefónico personalizado 24 horas