



12 de março 2018 Nº 608

MTRADER

Transfira a sua
Carteira de Títulos
e usufrua de
vantagens exclusivas.



Visite a área de Poupanças e Investimentos do site do Millennium bcp

MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

RANKING

- Fundos
- Certificados



ESTA SEMANA

O acordar da inflação

Após anos de inatividade, a inflação está a "acordar" nos EUA...

[ver +](#)



A última semana foi de ganhos para a maioria das praças mundiais, com especial atenção para o setor tecnológico norte-americano (veja-se o Nasdaq 100) que renovou máximos de sempre. O Presidente norte-americano esteve no centro das atenções com a imposição de tarifas às importações de aço e alumínio. Várias foram as vozes que criticaram esta medida, inclusive com a saída do principal conselheiro económico de Trump, e que abre espaço para uma guerra comercial. O BCE manteve a sua política monetária inalterada mas o mercado esteve atento às alterações no discurso na instituição, ainda focado na questão da inflação. Na agenda macro, semana marcada pelos indicadores de atividade por diversas regiões do globo e que continuam a sustentar a tese de crescimento económico.

Europa	Fecho	5S	YTD	Mundo	Fecho	5S	YTD	Outros	Fecho	5S	YTD
DAX	12346,68	3,63%	-4,42%	S&P 500	2786,57	3,54%	4,22%	MSCI Emergentes	1207,23	2,13%	4,2%
Euro Stoxx	381,50	3,20%	-1,04%	Dow Jones	25335,74	3,25%	2,49%	Crude	62,04	1,29%	2,7%
CAC 40	5274,40	2,68%	-0,72%	NASDAQ 100	7101,18	4,26%	11,02%	Euro-Dólar	1,2318	0,05%	2,5%
Footsie 100	7224,51	2,19%	-6,03%	Nikkei 225	21469,20	1,36%	-5,69%	Libra-Euro	1,1246	0,54%	-0,04%
IBEX 35	9686,10	1,63%	-3,56%	Hang Seng	30996,21	1,35%	3,60%	US 10Y	2,89%	2,95pbs	48,83pbs
PSI 20	5423,80	1,06%	0,66%	Shanghai	3307,17	1,62%	0,00%	Bund 10Y	0,65%	-0,4pbs	22pbs

Perspetivas

Inflação no epicentro da semana, fique atento a contas de Sonae e REN

Esta semana centramos atenções nos dados de inflação nos EUA (dia 13) e na Europa (dia 16), que estão a sustentar movimentos de subida de taxas nos EUA e prolongamento dos estímulos na Zona Euro. Teoricamente, estes movimentos dos Bancos Centrais favorecem uma depreciação do Euro face ao Dólar. Na quinta-feira o Empire Manufacturing traz sinais sobre as condições de mercado empresarial em Nova Iorque e no mesmo dia é revelado o NAHB, índice de mercado imobiliário com forte correlação histórica com S&P 500. No calendário de resultados temos em Portugal as contas da da Sonae e da REN (dia 15). Na Europa destaque para os números de Hannover Rueck e Iliad (dia 13), Inditex, E.On, Prudential e Adidas (dia 14), Altice e Deutsche Lufthansa (dia 15). Nos EUA, dia 15, chegam dados de Adobe Systems, Broadcom e Dollar General.

Agenda da semana discriminada e com evolução prevista para os vários indicadores:

Dia	País	Hora	Evento	Esperado ⁽¹⁾	Anterior ⁽²⁾
3ªfeira	Espanha	08:00	Inflação Harmonizada (fev. F)	1,20%	1,20%
	EUA	10:00	Sentimento Empresarial nas PME's (fev.)	107,10	106,90
	EUA	12:30	Inflação (fev.)	2,20%	2,10%
4ªfeira	Alemanha	07:00	Inflação Harmonizada (fev. F)	1,20%	1,20%
	Espanha	08:00	Vendas a retalho (h) (jan.)	-	1,50%
	Itália	09:00	Vendas a retalho (m) (jan.)	-	-0,30%
	UEM	10:00	Produção Industrial (h) (jan.)	4,70%	5,20%
	UEM	10:00	Variação de Emprego (h) (4ºTrim.)	-	1,70%
	EUA	12:30	Vendas Retalho (m) (fev.)	0,30%	-0,30%
	EUA	12:30	IPP excluindo Alimentação e Energia (m) (fev.)	0,20%	0,40%
	EUA	14:00	Stocks das Empresas (jan.)	0,60%	0,40%
5ªfeira	UEM	07:00	Vendas de Automóveis (fev.)	-	7,10%
	França	07:45	Inflação Harmonizada (fev. F)	1,30%	1,30%
	EUA	12:30	Empire Manufacturing (mar.)	15,00	13,10
	EUA	12:30	Índice de Preços das Importações (m) (fev.)	0,30%	1,00%
	EUA	12:30	Pedidos Subsídio Desemprego	226k	231k
	EUA	12:30	Indicador de Sentimento Empresarial de Philadelphia (mar.)	23,00	25,80
	EUA	14:00	Índice Mercado Imobiliário NAHB (mar.)	72,00	72,00
6ªfeira	Japão	04:30	Produção Industrial (h) (jan. F)	-	2,70%
	Espanha	08:00	Custos Unitários do Trabalho (h) (4ºTrim.)	-	0,40%
	Itália	09:00	Inflação Harmonizada (fev. F)	0,70%	0,70%
	UEM	10:00	Inflação (fev. F)	1,20%	1,30%
	UEM	10:00	Custos Unitários do Trabalho (h) (4ºTrim.)	-	1,60%
	EUA	12:30	Casas em início de construção (m) (fev.)	-2,60%	9,70%
	EUA	12:30	Licenças de Construção (m) (fev.)	-3,40%	7,40%
	EUA	13:15	Produção Industrial (m) (fev.)	0,30%	-0,10%
	EUA	14:00	Índ. Confiança Universidade Michigan (mar. P)	99,50	99,70

(h) - Variação homóloga; (m) - Variação mensal; P - Valor preliminar; F - Valor final; K - mil; M - Milhões; B - Mil Milhões

¹ Estimativas de consenso a 09/03/2018

² Valor relativo ao período anterior

Resultados Europa

Dia	Hora	Empresa	Moeda	cap eur	Cotação	Var. 5S	Preço-Alvo
3ªfeira		Hannover Rueck SE	EUR	13,80	114,40	4,4%	110,98
		AA Iliad SA	EUR	11,90	202	5,8%	231
	06:00	RWE AG	EUR	10,91	18	18,6%	20
	09:30	Antofagasta PLC	GBP	9,92	894	2,4%	929
4ªfeira		Inditex	EUR	75,02	24,07	0,5%	32,76
		Prudential PLC	GBP	53,73	1846,50	2,9%	2095,70
	06:30	adidas AG	EUR	36,34	173,70	-0,8%	207,67
	06:30	E.ON SE	EUR	18,61	8,45	6,4%	9,93
5ªfeira	06:30	Assicurazioni Generali SpA	EUR	24,13	15,45	5,5%	16,67
	20:30	Altice NV	EUR	12,82	7,87	4,3%	12,21
	06:30	Deutsche Lufthansa AG	EUR	12,14	25,76	-2,9%	31,04
6ªfeira		Fraport AG Frankfurt Airport S	EUR	7,84	84,80	4,2%	88,53

* Valores em mil milhões; Preço alvo baseado em estimativas de consenso de analistas (Bloomberg);

Cap. Bolsista, Cotação e Preço-Alvo em moeda local; Var 5S - variação de 5 sessões até 9 março de 2018

Cotação de empresas britânicas (PLC) em pences

Fonte: Millennium Investment banking, Bloomberg

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

A Euronext comunicou alterações no principal índice nacional na próxima sexta-feira ao fecho de mercado, com a saída da Novabase e a substituição pela F. Ramada, cotada que apresentou resultados robustos e anunciou o pagamento de um dividendo com uma *yield* de quase 17%. Tivemos ainda a reação às contas dos CTT e Altri. O PSI20 valorizou 1,06% para 5.423,80 pontos.

PSI20	Setor	5S	20S	Sentimento*
Altri	Recursos Naturais	6,85%	-4,51%	↑
NOS	Media	5,85%	-9,61%	↑
Pharol	Telecomunicações	5,78%	10,57%	↑
Semapa	Recursos Naturais	5,12%	1,21%	↑
Navigator	Recursos Naturais	4,79%	-1,10%	↓
Sonae	Retalho	0,79%	-8,57%	↓
CTT	Industrial	-4,23%	-4,39%	↓
Novabase	Tecnológico	-5,44%	-4,23%	↓
Sonae Capital	Serviços Financeiros	-5,82%	0,20%	↓
BCP	Banca	-7,34%	2,60%	↓

Notas:

5S- Variação nas últimas 5 sessões; 20S - Variação das 20s anteriores à semana passada

* Relação entre volume médio de 5S e Volume Médio 20S

Sentimento: forte/fraco (aumento/diminuição de pressão compradora na subida semanal ou diminuição/aumento de pressão vendedora na descida)

Consensus de Analistas PSI20: Recomendações e Preços-Alvo

Título	Cotação	Price-Target (12m)	Upside	[P25 ; P75]	# B	#H	#S	#REC	Δ EPS	Δ PT	DY
Corticeira Amorim	10,02	12,95	29,2%	[12.58 ; 13.33]	0	3	0	3	0,0%	8,2%	1,8%
CTT	3,168	4,21	32,9%	[3.8 ; 4.25]	3	6	1	10	-1,9%	0,0%	12,0%
Sonae Capital	0,955	1,19	24,1%	[1.12 ; 1.25]	2	0	0	2	-50,0%	0,0%	6,3%
Altri	4,755	5,30	11,5%	[5.13 ; 5.48]	1	4	1	6	-2,2%	0,0%	6,3%
Semapa	19,3	21,19	9,8%	[20.5 ; 23]	4	1	0	5	0,0%	0,0%	2,3%
Jeronimo Martins	15,31	16,66	8,8%	[15 ; 17.9]	7	14	8	29	-1,8%	-0,8%	4,0%
Sonae	1,15	1,30	12,8%	[1.21 ; 1.46]	4	2	1	7	0,0%	0,0%	3,7%
REN	2,5	2,67	6,6%	[2.43 ; 3.01]	5	3	3	11	3,0%	-1,2%	6,8%
NOS	5,085	6,68	31,5%	[6.1 ; 7.2]	7	7	1	15	0,8%	0,1%	5,9%
EDP	2,921	3,01	2,9%	[2.85 ; 3.2]	8	11	5	24	-0,9%	-1,8%	6,5%
BCP	0,2892	0,31	7,5%	[0.26 ; 0.37]	4	4	3	11	0,0%	3,7%	
Galp Energia	15,09	16,18	7,3%	[15.5 ; 17]	8	13	3	24	-4,8%	-2,1%	2,0%
Ibersol	11,3	12,10	7,1%	[12.1 ; 12.1]	1	1	0	2	0,0%	0,0%	0,0%
Novabase	2,78				0	1	0	1	0,0%	0,0%	5,4%
Mota-Engil	3,795	3,45	-9,1%	[3.18 ; 3.73]	2	2	1	5	0,0%	0,0%	3,4%
EDP Renovaveis	7,405	7,62	2,9%	[7.3 ; 8]	11	11	0	22	0,8%	-0,6%	0,8%
Navigator	4,504	4,86	7,8%	[4.75 ; 5]	4	2	0	6	1,7%	0,6%	5,3%

(P25;P75) - intervalo entre percentis 25% e 75%, ou seja, exclui preços-alvos extremos:

#B, #H, #S - Número de recomendações de compra, manter e de venda, respetivamente, atribuídas por casas de investimento

#REC - Número total de recomendações emitidas sobre o título (Bloomberg)

Δ PT - variação de preço-alvo nas últimas 4 semanas

Impresa com quebra de receitas e lucros aquém do esperado em 2017

- Imparidade €21,96 milhões relacionada com a venda do negócio de revistas levou a um prejuízo de €21,6 milhões. A alienação do negócio à Trust in News, por €10,2 milhões, só será refletida no primeiro trimestre de 2018. Sem esta imparidade os lucros teriam ascendido a €1,5 milhões, o que compara com os €2,76 milhões em 2016 e fica aquém dos €6,8 milhões antecipados pelos analistas. De positivo a redução de dívida líquida em €4,8 milhões para os €178,4 milhões no final de dezembro.

Impresa	Apresentado	Estimativa	Surpresa	Crescimento
Ano 2017				
EBITDA consolidado	19,20	18,55	↑	5,6%
Resultado líquido antes de imparidades	1,50			-46,4%
Receitas Totais	201,80	205,00	↓	-2,0%
Crescimento Receitas de Publicidade	2,6%			
Custos Operacionais				-2,8%
Resultados antes de impostos	8,80			20,1%
Quota Mercado SIC	17,6%			
Expresso Digital	25,000 compradores semanais			28,0%
Preço-alvo (mediana)	0,30			
Cotação (fecho 06mar18)	0,267			

Valores das contas em milhões de euros

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

F. Ramada substitui Novabase no PSI20

- Euronext anunciou a alteração no âmbito da revisão anual do índice nacional. A mudança efetiva será no dia 19 de março.

NOS aumenta dividendo, números anuais em linha com o esperado

- Números de 2017 em linha com o esperado. *Telecom* anuncia o aumento do dividendo em 50% para os €0,30/ ação (*Dividend yield* de 6%), pagando €154 milhões.

NOS	2017	Estimativa	Surpresa	Crescimento
Receitas	1,56	1,56	→	3%
EBITDA	0,58	0,58	→	4%
Resultado líquido	0,12	0,12	→	37%
Free Cash Flow	0,13	0,13	→	147%
CapEx	0,38	0,38	→	-
Dívida líquida	1,09	1,09	→	-
Rácio de P/E est.	19,4x	Setor	13,5x	
Preço-alvo (mediana)	6,45			
Cotação	5,09			

Valores em milhões euros

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

- A NOS indicou ainda que a partir do 1º trimestre de 2018 as contas serão reportadas aplicando o novo quadro da IFRS 15 sobretudo no que concerne o reporte de receitas e custos relacionados com contratos.

CTT confirmam dividendo de 38 cêntimos por ação

- Os números de 2017 superaram as estimativas de mercado, considerando os dados recorrentes.
- Destaque para a confirmação do pagamento do dividendo de € 0,38/ ação referente ao ano de 2017, correspondendo a uma *dividend yield* de 12%. Política de dividendo terá como base uma certa percentagem dos resultados líquidos, em linha com o divulgado no Plano Estratégico.
- CTT esperam uma queda do correio endereçado entre 5% a 6% (vs. -5,6% em 2017); 'ligeiro' aumento das receitas (vs. € 700,5 milhões esperados) e uma estagnação do EBITDA recorrente (vs. € 82,6 milhões esperados).

CTT	2017	Estimativa	Surpresa	Crescimento
Receitas	697,90	692,89	↑	0,4%
EBITDA	89,90	78,03	↑	-36,4%
Resultado líquido	40,00	37,46	↑	-37,5%
Rácio de P/E est.	12,4x	Setor	12,9x	
Preço-alvo (mediana)	4,10			
Cotação	3,15			

Valores em milhões euros; Números de 2017 considerados como recorrentes

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

- No final da semana passada os CTT informaram que a Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia espanhola (autoridade da concorrência) aplicou uma coima à Tournline Express Mensajería no valor de € 3,15 milhões por alegada prática de cartel com a ICS - International Courier Solution, entre outubro de 2013 e abril de 2016.

Mota-Engil anuncia novos contratos no valor de € 250 milhões

- A construtora nacional anunciou a adjudicação de novos contratos na Costa do Marfim e no Peru. No país africano a construção de um estádio de futebol, para a CAN 2021, permite encaixar € 83 milhões. No Peru a Mota-Engil assinou 3 contratos no valor de € 140 milhões.

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:

Instituição	Analista	Alteração mais recente	Nota mais recente	Recomendação	Price Target
Goldman Sachs	Izabel Cameron	08-03-2018	08-03-2018	Neutral	€ 0,30
JP Morgan	Sofie Peterzens	14-02-2018	14-02-2018	Overweight	€ 0,40
CaixaBank BPI	Carlos Peixoto	14-02-2018	14-02-2018	Neutral	€ 0,35
Autonomous	Gabor Kemeny	14-02-2018	14-02-2018	Buy	€ 0,31
KBW	Hari Sivakumaran	14-02-2018	14-02-2018	Underperform	€ 0,15
Mediobanca	Noemi Peruch	30-01-2018	15-02-2018	Neutral	€ 0,33
Jefferies	Benjie Creelan-Sandford	24-01-2018	14-02-2018	Underperform	€ 0,25
Deutsche Bank	Ignacio Ulargui	19-01-2018	14-02-2018	Hold	€ 0,32
JBCapitalMarkets	José Martins Soares	16-01-2018	14-02-2018	Buy	€ 0,40
Axia	Jonas Floriani	10-01-2018	14-02-2018	Buy	€ 0,37
Caixa BI	André Rodrigues	09-11-2017	14-11-2017	Buy	€ 0,31
Fidentis	Mario Roperio	31-07-2017	14-11-2017	Buy	€ 0,29 - € 0,30



APP MBOLSA

AS OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO SURGEM
A QUALQUER MOMENTO



ESTA SEMANA



O acordar da inflação

Após anos de inatividade, a inflação está a "acordar" nos EUA e a um ritmo que não está a ser totalmente valorizado pelos investidores.

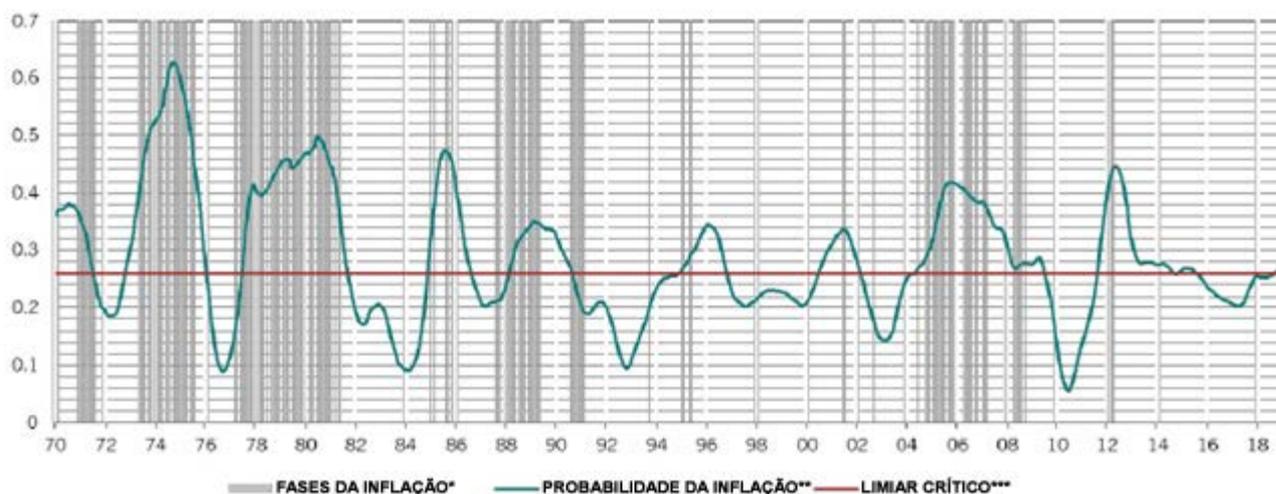
Os EUA estão, finalmente, a afastar os últimos efeitos da crise financeira global e a economia global está a regressar à boa forma. Estes dois aspetos apontam para uma aceleração da inflação norte-americana no curto prazo e mais do que os investidores possam pensar - apesar da recente volatilidade do mercado sugerir que estão a "acordar" para os riscos.

E uma vez que os fatores que travaram a inflação são excluídos dos cálculos dos índices de preços - principalmente os preços das matérias-primas e as movimentações das taxas de juro - existe um risco significativo que o índice de despesas pessoais (PCE), a medida preferida pela Reserva Federal norte-americana para calcular as pressões sobre os preços, possa subir acentuadamente nos próximos trimestres.

Com base numa análise de 30 fatores em cinco categorias que considerámos as principais razões das pressões inflacionistas, estimamos mais de uma em quatro possibilidades de recrudescimento da inflação acima do objetivo de 2% da Fed este ano, a probabilidade mais elevada desde 2014.

RISCOS INFLACIONISTAS

A probabilidade da taxa de inflação subjacente subir para valores acima dos 2%



*Inflação PCE subjacente >2% e a aumentar (ie variação a 1 ano da inflação é superior a 0)

**R2 média ponderada de probabilidades de inflação estimada independentemente utilizando 30 fatores

***Determinada em termos da média das estimativas da probabilidade inflacionista desde 1986.

Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg; dados entre 01.01.1970 e 01.02.2018.

A curva de Phillips

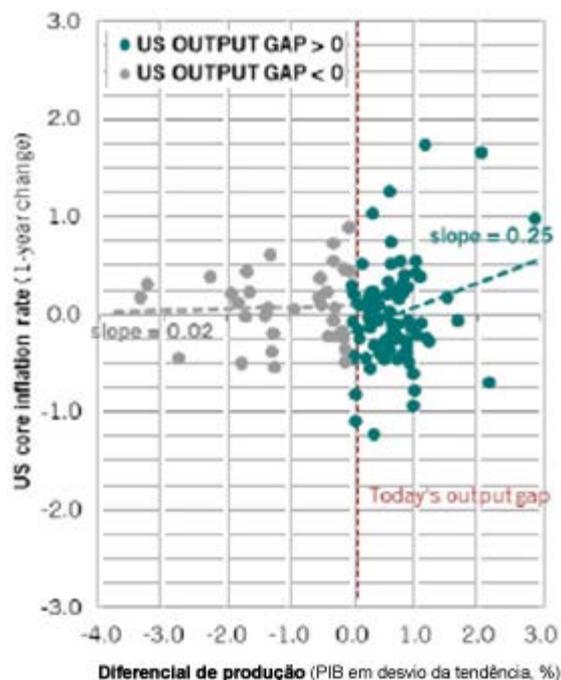
Para analisar a razão do regresso da inflação, é importante analisar primeiro a razão por que desapareceu. A resposta pode ser encontrada nas circunstâncias económicas invulgares que prevaleceram no início da crise financeira global.

Tipicamente, quando o desemprego baixa para valores inferiores a um determinado nível, o chamado diferencial de produção – a diferença entre a produção real e a potencial da economia - é eliminado, a inflação começa a subir. Em parte, isto deve-se ao facto de os empregadores concorrerem pela maior escassez de trabalhadores através do aumento dos ordenados que, por sua vez, são utilizados para adquirir bens. Após um determinado ponto, o aumento do consumo leva ao aumento dos preços. O que é conhecido como a relação da curva de Phillips. Uma vez que esta relação não se tem mantido, ultimamente, alguns economistas especulam que se está a tornar irrelevante - O índice PCE norte-americano excluindo alimentação e energia subiu apenas 1,5% ao ano até Dezembro, o que é um valor bastante inferior ao seu objetivo de 2 por cento, embora o desemprego esteja perto do ponto mais baixo dos seus valores históricos.

Poderíamos defender que existem duas explicações claras para o estranho comportamento recente da curva de Phillips. A primeira, é o nível bastante baixo da inflação no início da recente recessão e a segunda é a globalização.

QUANDO A INFLAÇÃO É BAIXA, A CURVA PHILLIPS NORTE-AMERICANA APENAS RECUPERA QUANDO A ECONOMIA "AQUECE"

Curvas Phillips norte-americanas 1960-2017 quando a taxa de inflação se encontra abaixo dos 2,5%



*Média das 2 abordagens: 1) Filtro HP; 2) Filtro HP recorrente. O diferencial de produção é retardatário em 5 trimestres. Fonte: *Pictet Asset Management, CEIC, Datastream*. Dados entre 01.01.1960 e 01.01.2018.

Quando a crise financeira global nos atingiu, em 2008, a inflação encontrava-se em níveis historicamente baixos comparativamente ao início dos choques económicos anteriores.

Este facto dificultou a reação habitual das empresas e dos empregados à diminuição da procura - adiando as subidas dos preços e travando as reivindicações salariais. Normalmente, as recessões terminam quando os bens e a mão-de-obra se tornam relativamente baratos para incitar à procura. Quanto maior for a taxa de inflação inicial menos tempo demora a que este ajuste se concretize.

Um nível baixo de inflação inicial torna este ajustamento muito mais demorado. As pessoas poderiam acelerá-lo através do corte dos preços mas isto é psicologicamente doloroso - por outras palavras, os preços tendem a ser mais rígidos na sua descida do que na sua subida, o que é uma das razões porque as economias raramente entram diretamente numa deflação.¹

Como consequência desta rigidez dos preços, a curva Phillips começou a comportar-se de forma estranha.²

Nos períodos em que a inflação se encontra acima dos 2,5 por cento, a curva Phillips tem-se comportado da forma como teoricamente é esperado - uma economia mais forte está associada a subidas mais rápidas dos preços e vice versa. Mas quando a inflação estava abaixo dos 2,5% e o desemprego se encontrava em níveis elevados (ou seja, um diferencial de produção negativo), a curva Phillips registou um achatamento - os preços não desceram apesar de a mão-de-obra abundar e o crescimento ser fraco.

Um fenómeno global

Mas a baixa inflação inicial é apenas um fator explicativo do enigma da curva Phillips. A globalização é outro.

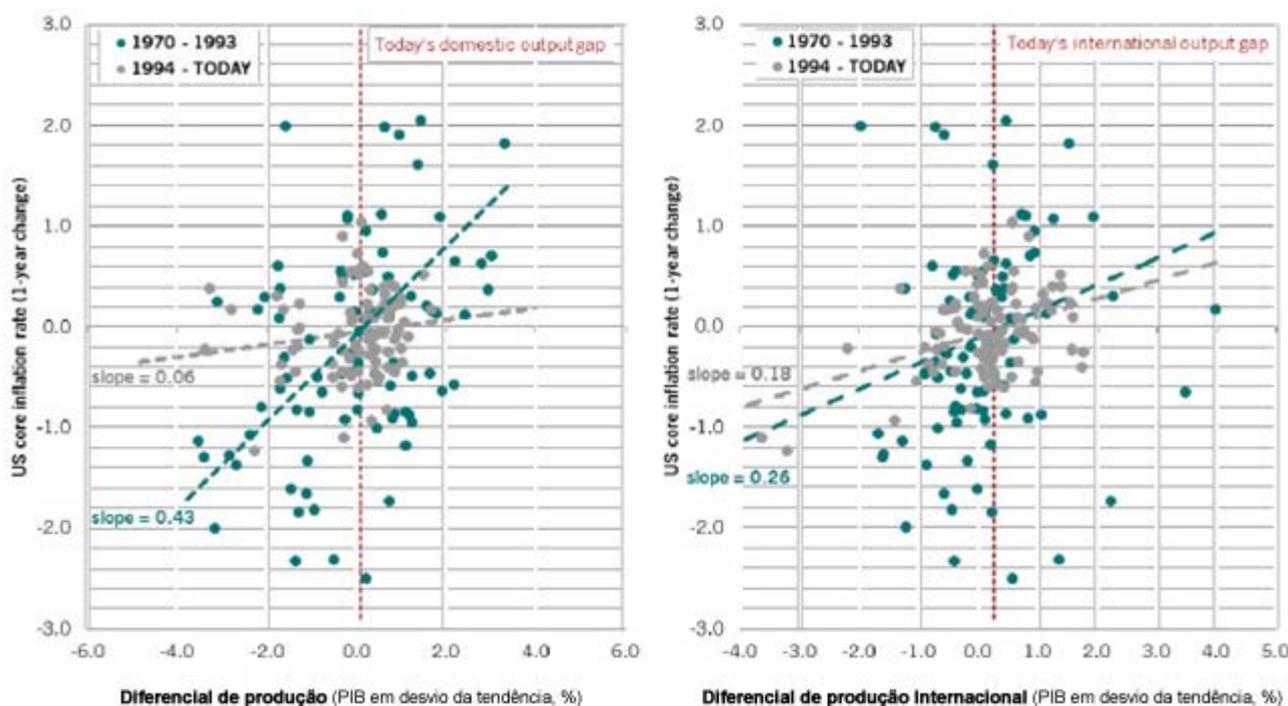
Quando William Phillips inicialmente descreveu a relação entre o desemprego e os salários, em 1958, analisou uma única economia - a do reino Unido isoladamente. E essa é a forma como a curva de Phillips tem sido, geralmente, analisada desde

então. Mas, numa altura em que os bens e os mercados de trabalho se estão a tornar mais globais, é necessária uma abordagem diferente. Num mundo de entregas expresso não apenas entre países mas também entre continentes, já não faz sentido pensar apenas em termos de condições de comércio locais. As cadeias de abastecimento globais e o aumento do comércio entre países significam que a potencial produção tem que ser analisada numa perspetiva internacional³, pelo que o défice de mão-de-obra de um país pode ser compensado pela mão-de-obra de outro.

Embora a tendência no sentido da globalização tenha "tremido" na última década, continua a ser muito importante considerar os efeitos internacionais quando falamos na curva de Phillips. Analisámos dois períodos, 1970-93, quando existia uma menor globalização e após 1994. Em cada um desses períodos analisámos a curva de Phillips relativamente ao diferencial de produção nos EUA e relativamente ao diferencial de produção mundial. Concluímos que os salários norte-americanos responderam ao desemprego nos EUA quando o país se encontrava menos aberto ao comércio global. De forma inversa, foram relativamente mais sensíveis ao estado da economia internacional após o descolar da globalização.

OS FATORES INTERNACIONAIS E OS FATORES DOMÉSTICOS TRUMP NA CURVA PHILLIPS NORTE-AMERICANA

A curva de Phillips norte-americana com base nos diferenciais de produção domésticos e internacionais em dois períodos separados



*Diferenciais de produção com ponderação das importações (41 Parceiros comerciais norte-americanos)

**Média das 2 abordagens: 1) Filtro HP; 2) Filtro HP recorrente. O diferencial de produção é retardatário em 3 trimestres para os domésticos e 1 trimestre para os internacionais.

Fonte: *Pictet Asset Management, CEIC, Datastream*. Dados entre 01.01.1970 e 01.02.2018.

De destacar que o aumento da internacionalização dos EUA desde 1994 significa que a inflação norte-americana já não é um fenómeno doméstico - é cada vez mais influenciado por fatores globais.

Assim, a queda do desemprego norte-americano tem menos impacto nas pressões domésticas sobre os preços. E, do mesmo modo, um menor diferencial de produção global irá ter um impacto relativamente maior na inflação norte-americana.

Vêm de duas direções

A economia norte-americana sobreviveu às anteriores pressões deflacionistas. Após quase uma década de um valor baixo mas positivo da inflação, o diferencial entre o ponto em que os preços se deveriam encontrar e onde se encontram quase desapareceu.

Além disso, o diferencial de produção mundial também quase que desapareceu com base no sólido crescimento global, que deverá revelar-se mais um efeito na inflação norte-americana. Entre os sinais precoces deverão estar os aumentos recentes, relativamente acentuados, dos salários norte-americanos e a forte subida dos preços das matérias-primas, lideradas pelo petróleo.

Os investidores e os decisores políticos habituaram-se de tal forma à baixa inflação que esta inversão poderá revelar-se uma surpresa desagradável. A inflação não morreu. Só tem estado adormecida.

¹ Fallick, Bruce C., Michael Lettau and William L. Washer., "Downward Nominal Wage Rigidity in the United States during and after the Great Recession", Finance and Economics Discussion Series 2016-001. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

² Gagnon, Joseph E., "There is no Inflation Puzzle", Peterson Institute for International Economics, 17.11.2017

³ "Understanding Globalisation," Chapter VI, Bank for International Settlements 87th Annual Report.

Fevereiro 2018

Patrick Zweifel, Chief Economist



RANKING DE FUNDOS



TOP 5 RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Janus Global Technology Fund A EUR Acc	35,23%	5
2º IMGA Ações Portugal	19,37%	5
3º Janus Global Technology Fund A USD Acc	18,53%	4
4º Schroder Greater China A EUR Acc	17,39%	4
5º Schroder Greater China A USD Acc	16,93%	4

TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 05/03/2018 A 09/03/2018

Fundos
1º IMGA EURO TAXA VARIÁVEL
2º UBS (LUX) SF YIELD (EUR) N ACC
3º IMGA POUPANCA PPR
4º IMGA ALOCACAO CONSERVADORA

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 02/03/2018 e a data inicial a mesma um ano antes. 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 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeo e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

RANKING DE CERTIFICADOS



TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis

NASDAQ 100	32,4%
MSCI Emerging Markets	30,8%
BRENT	25,5%
DOW JONES	21,5%
COBRE	21,2%

Os menos rentáveis

IBEX35	-3.1%
PRATA	-2.6%
UTILITIES	-1.5%
FOOTSIE	-1.2%
EURO STOXX 50	0.3%

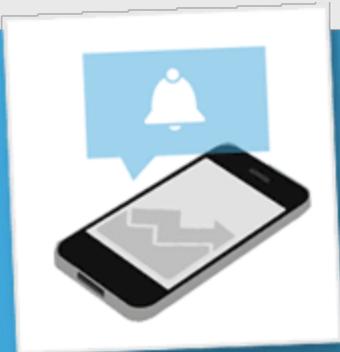
TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 05/03/2018 a 09/03/2018

Certificados

- 1º S&P 500
- 2º EURO STOXX 50
- 3º DAX
- 4º DOW JONES
- 5º NASDAQ





ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,10 Eur + IVA.
Consulte o preçário em millenniumbcp.pt.

Por SMS ou email, subscreva o **Serviço de Alertas de Investimentos** e receba informações sobre:

- **Cotações dos títulos dos Mercados Euronext** (Lisboa, Bruxelas, Amesterdão e Paris)
- **Situação das suas Ordens de Bolsa**
- **Títulos do PSI**
Mais transacionados, maiores subidas e maiores descidas.



siga-nos no facebook



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 emissor 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 - IM 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, MoneyLab.

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 e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
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. Habitualmente, 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 nem 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. Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.

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

16. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

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

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

19. Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..

20. Millennium BCP 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.).

21. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.

22. O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como "Joint-Bookrunner" relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota-Engil através de um "accelerated book building" de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.

23. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.

24. O Millennium investment banking atuou como "Joint-Bookrunner" na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.

25. Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como "Joint-Bookrunner" na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.

26. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.

27. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.

28. O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos "Bookrunners - Mandated Lead Arrangers" na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).

29. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).

30. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).

31. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em novembro de 2014.

32. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	fev-18	jan-18	dez-17	jun-17	dez-16	dez-15	dez-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-3,4%	5,1%	4,6%	10,1%	-11,9%	10,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5468	5663	5388	5153	4679	5313	4799	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

33. A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço www.millenniumbcp.pt ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

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 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 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.

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

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

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

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "área M", selecione a opção "Criar / Alterar endereço de e-mail".

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 5.600.738.053,72 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

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