

Mercados Financeiros em 2015

Gestão de Activos

Paulo Monteiro

paulo.monteiro@bancoinvest.pt

Telf.: 21 382 17 48

Raúl Póvoa

raul.povoa@bancoinvest.pt

Telf.: 21 383 56 18

José Pedroso

jose.pedroso@bancoinvest.pt

Telf.: 21 381 13 18

- As perspectivas para o crescimento económico global deterioraram-se ao longo de 2015, consequência do abrandamento mais acentuado do que o esperado das economias emergentes e da lenta recuperação do investimento e da produtividade nas economias avançadas. De acordo com a generalidade das estimativas oficiais, a economia mundial deverá crescer cerca de 3% este ano, bem abaixo da média dos últimos anos. As políticas monetárias favoráveis nas economias avançadas e os baixos preços das matérias-primas deverão, contudo, permitir uma aceleração da actividade global em 2016 e 2017, com a evolução das economias emergentes, em particular da chinesa, a constituir a grande incerteza em 2016.
- No quarto trimestre, a atenção dos investidores esteve centrada nos Bancos Centrais e na evolução das commodities. Na Zona Euro, o BCE anunciou a extensão do programa de Quantitative Easing, até Março de 2017, e a manutenção da taxa refinanciamento nos 0,05%. Esta medida desapontou os analistas, que esperavam a descida da taxa de refinanciamento para 0%, facto que proporcionou uma reacção negativa por parte dos mercados accionistas. Por sua vez, nos Estados Unidos, a Reserva Federal (FED) subiu a taxa de juro de referência em 0,25% para os 0,50%, que constituiu a primeira subida de taxas desde 2006.

Outlook

	Negativo	Neutral	Positivo
Acções			
Europa			X
EUA		X	
Emergentes	X		
Obrigações			
Investment Grade	X		
High Yield	X		
Commodities	X		

Banco Invest, SA

www.bancoinvest.pt

Av. Eng. Duarte Pacheco
Torre 1, 11º andar
1070-101 Lisboa
Portugal

Índice:

Evolução dos indicadores macroeconómicos

Pág. 2

Evolução dos mercados financeiros

Pág. 9

Evolução dos indicadores macroeconómicos

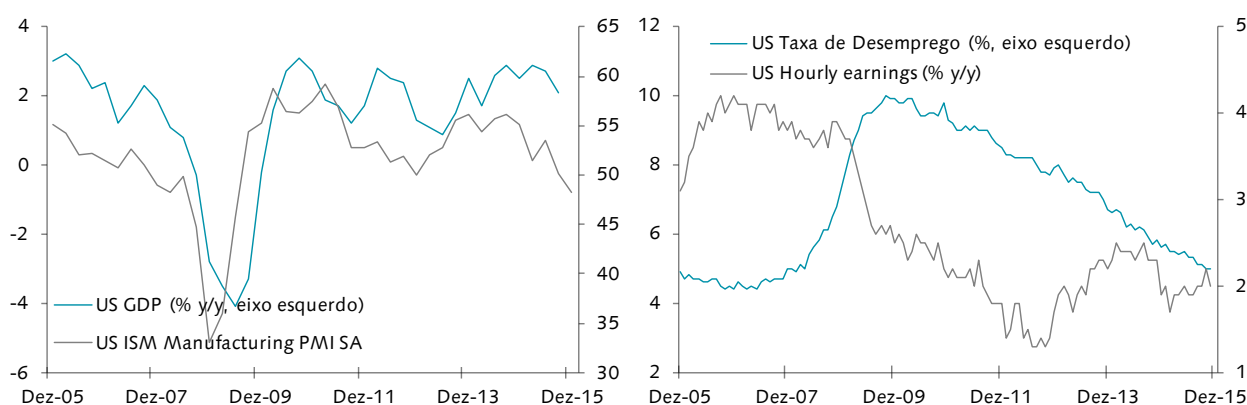
As perspectivas para o crescimento económico global deterioraram-se ao longo de 2015, consequência do abrandamento mais acentuado do que o esperado das economias emergentes e da lenta recuperação do investimento e da produtividade nas economias avançadas. De acordo com a generalidade das estimativas oficiais, a economia mundial deverá crescer cerca de 3% este ano, bem abaixo da média dos últimos anos. As políticas monetárias favoráveis nas economias avançadas e os baixos preços das matérias-primas deverão, contudo, permitir uma aceleração da actividade global em 2016 e 2017, com a evolução das economias emergentes, em particular da chinesa, a constituir a grande incerteza em 2016.

Estados-Unidos

A economia norte-americana cresceu 2,0%, no segundo trimestre deste ano (taxa anualizada).

A actividade económica nos Estados-Unidos mantém-se numa trajetória de crescimento positiva. No terceiro trimestre, o Produto Interno Bruto (PIB) registou um aumento de 2,0% em cadeia (anualizado), e de 2,2% em termos homólogos, com o consumo privado, nomeadamente das famílias, como principal motor de crescimento. O índice de actividade ISM Non-Manufacturing, apesar da queda no mês de Dezembro, mantém-se bem acima dos 50 pontos, reflectindo a perspectiva positiva dos gestores para os próximos meses. Menos optimista tem sido a evolução do índice ISM Manufacturing (48,2 pontos, em Dezembro), devido à menor procura externa e apreciação do dólar (USD).

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego



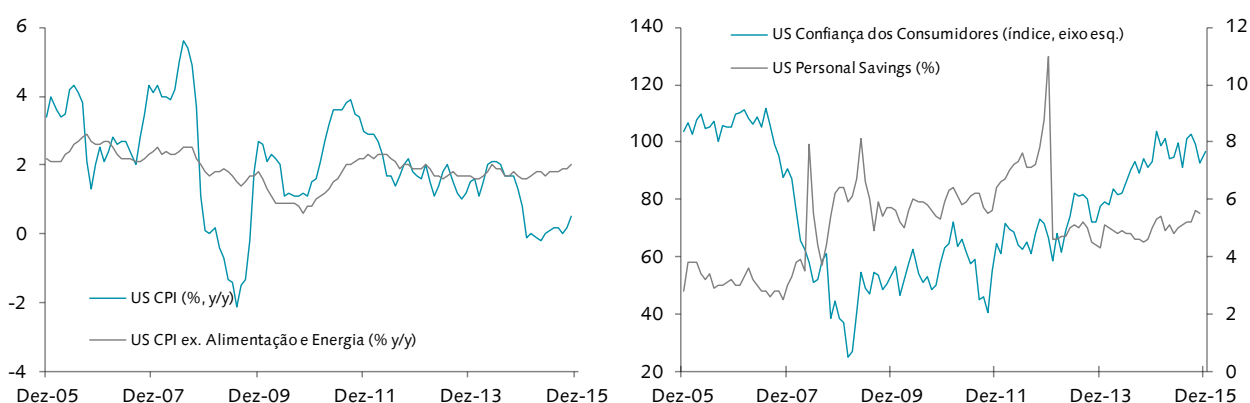
Fonte: Bloomberg.

A melhoria sustentada no mercado de trabalho tem contribuído para a queda contínua da taxa de desemprego, para os atuais 5,0%. Esta melhoria no emprego, aliada ao aumento do rendimento das famílias proporcionado pela queda dos preços da energia, tem contribuído para a recuperação da confiança dos consumidores, que se encontra perto do seu valor máximo desde 2007.

Ao nível dos preços, a queda das matérias-primas e a apreciação do USD têm funcionado como importantes forças deflacionistas e mantido a taxa de inflação muito perto de 0,0%. Contudo, excluindo os custos com alimentação e energia, a variação dos preços mantém-se estável, em torno dos 2,0%.

Em resumo, a economia norte-americana mantém-se relativamente sólida. De acordo com as últimas estimativas oficiais¹, a actividade é esperada crescer 2,5% e 2,7% em 2015 e 2016, respectivamente. O contributo do consumo das famílias e a melhoria, ainda que ligeira, do investimento privado, deverão continuar a contrabalançar o impacto da apreciação do USD nas exportações.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro

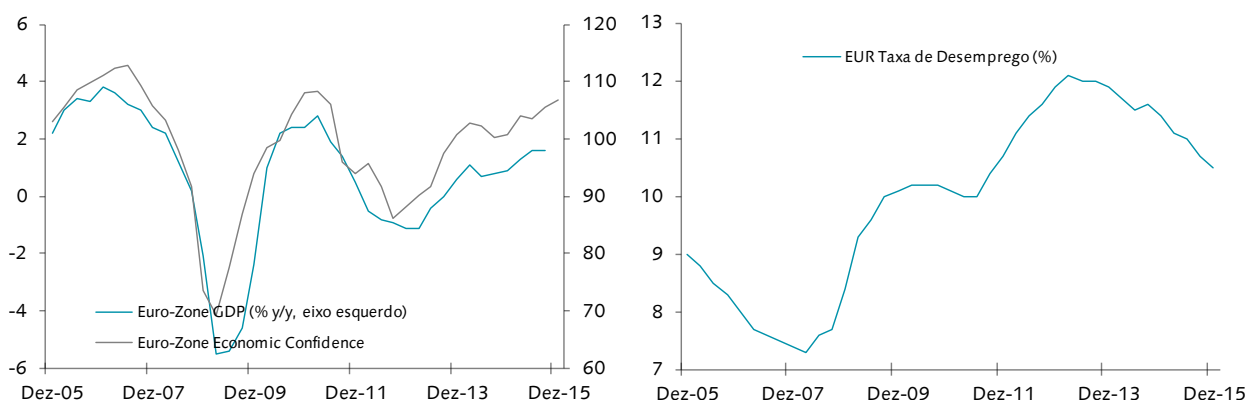
De acordo com as previsões oficiais, o crescimento real do PIB da área do euro deverá atingir os 1,5% e 1,7%, em 2015 e 2016, respectivamente.

O PIB real na área do euro aumentou 0,3% no terceiro trimestre deste ano. Em termos homólogos, a variação foi de 1,6%, com a confiança das empresas e dos consumidores a suportar a recuperação da actividade. Com efeito, o contributo da procura interna tem vindo a aumentar progressivamente, reflectindo os baixos custos de financiamento, o aumento do património líquido e do rendimento

¹ Fundo Monetário Internacional (FMI), Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e Comissão Europeia (CE).

disponível das famílias, num cenário de recuperação do emprego e diminuição dos custos com energia. Por outro lado, o consumo público deverá começar a recuperar no próximo ano, considerando as orientações orçamentais menos restrictivas esperadas para o próximo ano. Neste cenário, a taxa de desemprego manteve a trajetória de recuperação, diminuindo para os 10,5% em Novembro, um valor já não visto desde o final de 2012.

Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego

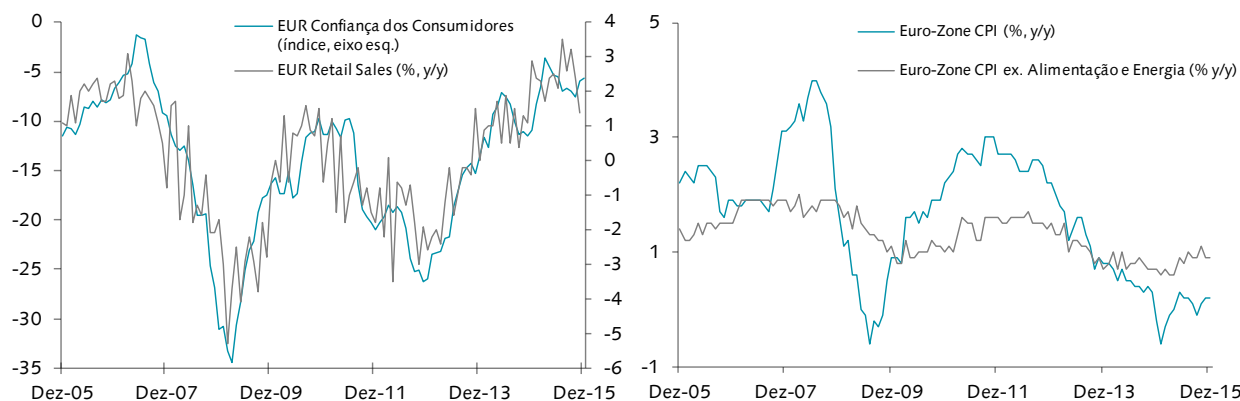


Fonte: Bloomberg.

As perspectivas para o contributo da procura externa são, porém, mais fracas do que em previsões anteriores devido, em larga medida, ao abrandamento das economias emergentes e em desenvolvimento e à menor intensidade do comércio internacional. Ainda assim, a forte depreciação do euro nos últimos meses tem permitido ganhos de quota de mercado, com o ritmo de crescimento das exportações a exceder o da procura externa.

Por sua vez, a taxa de inflação permanece em níveis extremamente baixos (0,2%), mesmo quando excluídos os custos com energia e alimentação (0,9%). Apesar da recuperação do consumo e da procura interna, a desalavancagem do sector privado continua a obstruir a transmissão da política monetária do Banco Central Europeu (BCE), na medida em que as condições de concessão de crédito continuam, no geral, restrictivas em muitos países da zona euro.

De acordo com as mais recentes previsões oficiais, o PIB real deverá aumentar 1,5% em 2015, e acelerar ligeiramente para 1,7% no próximo ano. E, a manutenção da liquidez abundante e do euro fraco deverão permitir a subida progressiva da taxa de inflação, para os 1,0% em 2016.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação


 Fonte: Bloomberg

Portugal

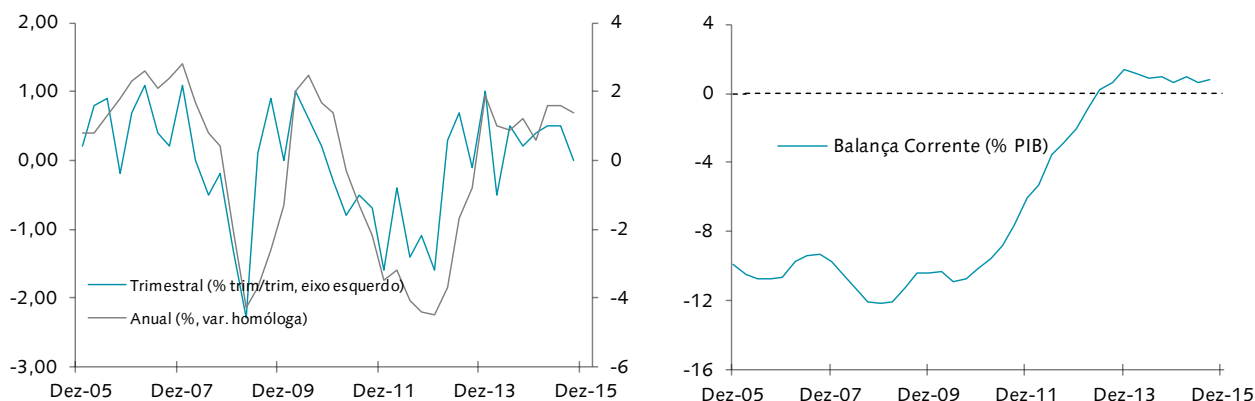
O PIB nacional deverá terminar o ano de 2015 com um crescimento real de 1,6%.

De acordo com o Banco de Portugal (BdP), a economia portuguesa deverá terminar o ano de 2015 com um crescimento real de 1,6%. O ritmo da recuperação económica tem sido relativamente moderado, sobretudo quando considerada a severidade da contracção dos últimos anos (cerca de 7% entre o máximo de 2011 e o mínimo de 2013). A desaceleração ocorrida no último trimestre é, pois, vista como temporária, consequência da menor procura interna e das exportações, reflectindo o menor crescimento da procura global.

Para os próximos anos, o BdP projecta a continuação de um ritmo de recuperação gradual, reflectindo ainda a necessidade de ajustamento dos balanços dos vários agentes económicos, públicos e privados, na sequência da crise financeira internacional e da crise das dívidas soberanas na área do euro. Em linha com o observado nos últimos anos, as exportações deverão apresentar um crescimento robusto (3,3% e 5,1% em 2015 e 2016, respectivamente), reforçando a tendência de transferência de recursos produtivos para os sectores económicos mais expostos à concorrência internacional. Por seu turno, a procura interna continua condicionada pelo processo de desalavancagem das famílias e empresas não financeiras. A procura interna, que em 2015 deverá crescer 2,4%, é esperada aumentar 1,8% e 2,1% em 2016 e 2017, respectivamente.

Neste quadro, os desequilíbrios externos acumulados no passado mantêm a tendência de recuperação, com o saldo da Balança Corrente e de Capital a manter-se acima dos 2% do PIB, nos próximos dois anos.

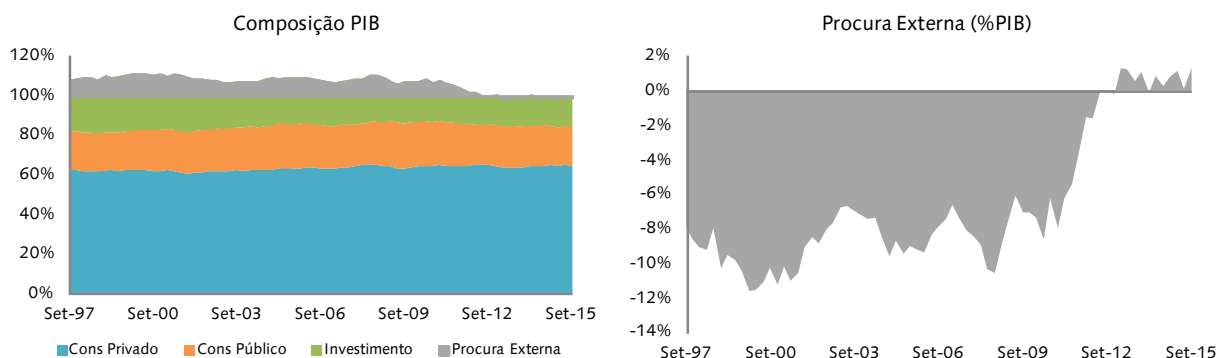
Portugal: Crescimento do PIB e Saldo Externo de Bens e Serviços



Fonte: Bloomberg e INE.

À semelhança do verificado no conjunto da área do euro, também em Portugal persistem reduzidas pressões inflacionistas. A manutenção de uma taxa de desemprego ainda elevada (12,4%, em Novembro), conjugada com o fraco crescimento dos salários e diminuição dos preços dos combustíveis, têm estado na base da baixa taxa de inflação, que em 2015 deverá fixar-se nos 0,6%. Para 2016 e 2017, contudo, o BdP espera uma subida gradual deste valor, espelhando a recuperação da economia nacional, para os 1,1% e 1,6%, respectivamente.

Contas Nacionais – óptica da despesa



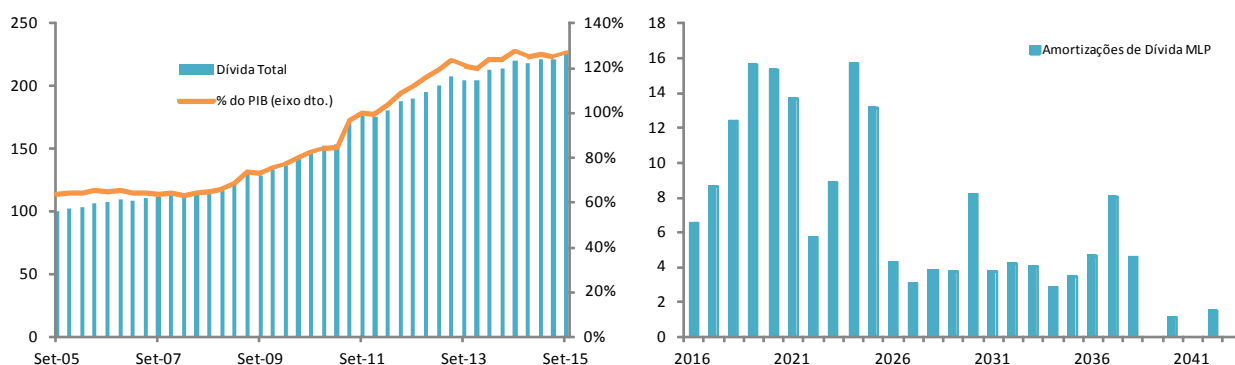
Fonte: INE.

De acordo com a Direção-Geral do Orçamento (DGO), no período de Janeiro a Novembro deste ano, o saldo das Administrações Públicas, apurado na óptica da Contabilidade Pública, situou-se em -4,8 mil milhões de euros, ao qual correspondeu um saldo primário de 2,9 mil milhões de euros. Considerando o período homólogo, este saldo registou uma melhoria de 1,7 mil milhões de euros,

explicada pelo efeito combinado da diminuição significativa da despesa e do aumento, em menor proporção, da receita fiscal.

Por sua vez, o saldo global da Administração Central e da Segurança Social ascendeu a -5,2 mil milhões de euros (-6,5 no período homólogo de 2014), enquanto o saldo primário foi excedentário, no valor de 2,2 mil milhões de euros. Até Novembro passado, a receita total ascendeu a 62,7 mil milhões de euros, com um crescimento de 0,3%, face ao período homólogo, e a despesa total caiu 1,0%, para os 67,9 mil milhões de euros. Considerando o valor do PIB nacional no final de Setembro, este défice da Administração Central e da Segurança Social ascendia a 2,9%, um valor sem grande margem para derrapagens face ao objetivo governamental para o final do ano.

Portugal: Dívida Directa do Estado



Fonte: INE, IGCP. Valores em milhares de milhão.

Países Emergentes

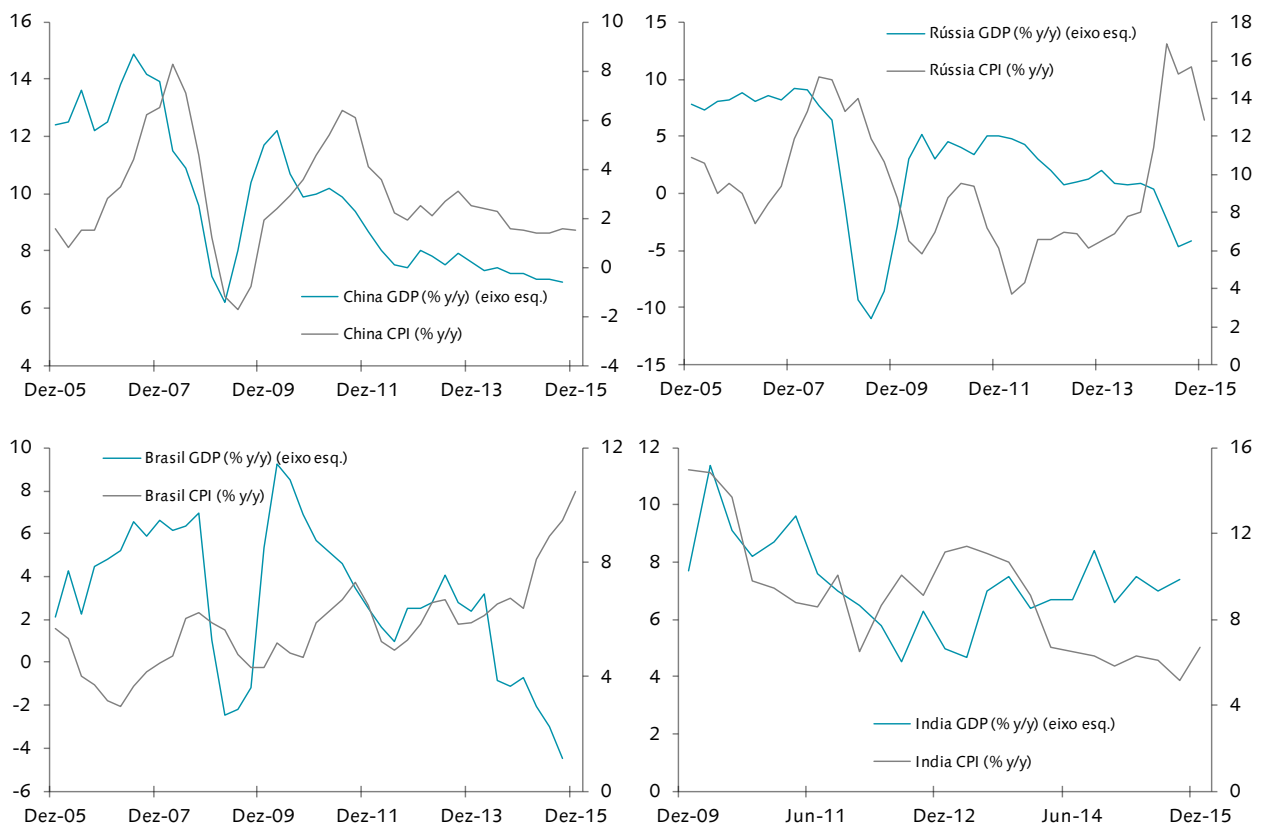
A evolução das economias emergentes e em desenvolvimento é actualmente o principal foco de incerteza para a economia mundial.

A evolução das economias emergentes e em desenvolvimento é actualmente o principal foco de incerteza para a economia mundial. O rebalanceamento da economia chinesa, das exportações para o consumo interno, constitui um risco para o crescimento global, considerando a sua contribuição para o mesmo. Um abrandamento mais acentuado do que o esperado da procura interna na China poderá, por outro lado, afetar a confiança nos mercados financeiros e, dessa forma, comprometer as perspectivas de muitas outras economias, tanto emergentes como avançadas.

Para além do abrandamento da economia chinesa, a situação para as economias emergentes, em geral, encontra-se ainda ensombrada pelo início da subida das taxas de juro nos Estados- Unidos, pela depreciação ocorrida nas respectivas moedas, e pela acentuada queda dos preços das matérias-primas, em particular do petróleo. Não sendo semelhante o impacto destes efeitos para todas as economias emergentes, as mais afetadas têm sido, naturalmente, as produtoras de matérias-primas (eg., Brasil e Rússia). Pelo contrário, as economias asiáticas importadoras de petróleo (Crude), como por exemplo a Índia, são potencialmente beneficiadas.

Deste modo, previsões de crescimento diferem muito entre o conjunto destas economias. Em termos médios, os países emergentes deverão crescer 4,0%, em 2015, e acelerar para os 4,5%, em 2016. Pela negativa, destacam-se o Brasil e a Rússia, com contracções de 3,0% e 3,8%, em 2015, e de 1,0% e 0,6%, em 2016, respectivamente. Pelo contrário, na liderança permanecem a China e a Índia com 6,8% e 7,3%, em 2015, e 6,3% e 7,5%, em 2016.

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

Evolução dos mercados financeiros

No quarto trimestre, a atenção dos investidores esteve centrada nos Bancos Centrais e na evolução das commodities. Na Zona Euro, o BCE anunciou a extensão do programa de *Quantitative Easing*, até Março de 2017, e a manutenção da taxa de refinanciamento nos 0,05%. Esta medida desapontou os analistas, que esperavam a descida da taxa de refinanciamento para 0%, facto que proporcionou uma reacção negativa por parte dos mercados accionistas. Por sua vez, nos Estados-Unidos, a Reserva Federal (FED) subiu a taxa de juro de referência em 0,25% para os 0,50%, que constituiu a primeira subida de taxas desde 2006.

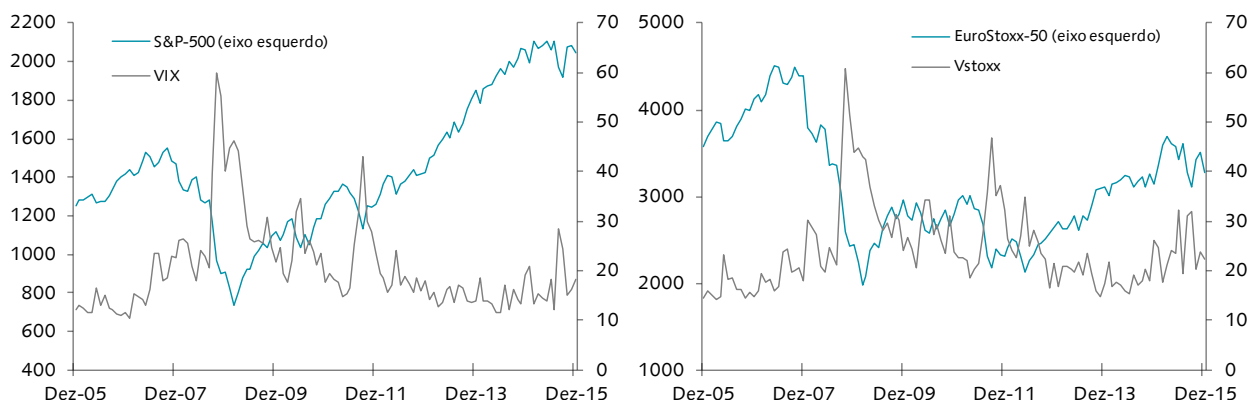
Por outro lado, assistiu-se à continuação da queda dos preços das matérias-primas, em especial do petróleo, que finalizou o ano abaixo dos \$40/barril. Na base desta performance negativa continuaram os receios acerca de um possível abrandamento da economia Chinesa.

Mercados Accionistas

O índice S&P-500 terminou o ano com uma desvalorização 0,7%, tendo registado a maior queda anual desde 2008.

No quarto trimestre, o índice de referência S&P-500 subiu 6,5%. Contudo, esta recuperação não chegou para evitar a queda de 0,7% no ano, a maior desde 2008, ano em que o índice desvalorizou 38,5%. Apesar de ter atingido um novo máximo histórico no primeiro semestre de 2015, este índice acabou o ano negativo, conduzindo a um aumento de volatilidade na segunda metade do ano. As políticas monetárias divergentes da FED com os restantes Bancos Centrais, bem como os receios de um abrandamento da economia Chinesa conjugados com a entrada em recessão de várias economias emergentes, muito dependentes da exploração e exportação de matérias-primas, levaram a um aumento da incerteza nos mercados accionistas mundiais, e, por conseguinte, à subida do VIX para o valor mais alto desde 2009.

Mercados Accionistas *versus* Volatilidade



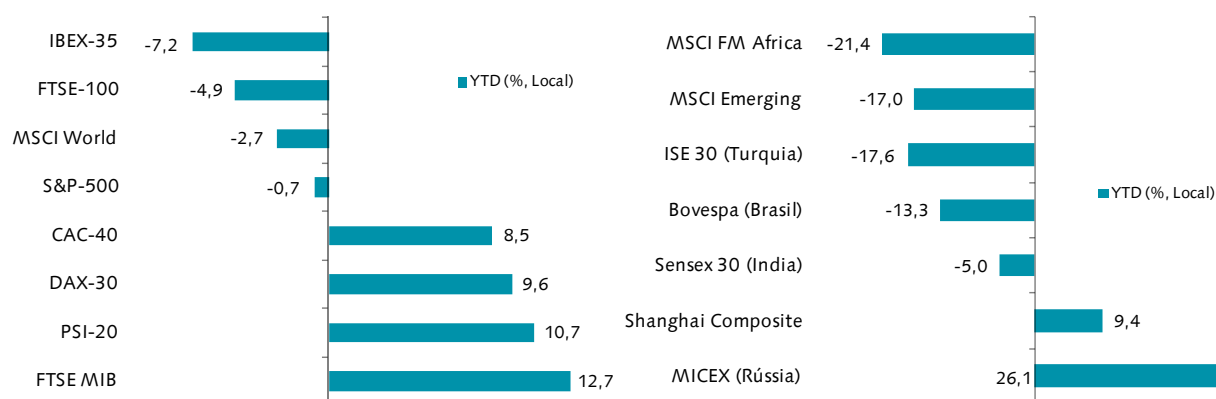
Fonte: Bloomberg.

Na Zona Euro, durante o primeiro semestre de 2015 ressurgiu a incerteza acerca da estabilidade do modelo Europeu. Com efeito, durante Junho e Julho foi colocada a possibilidade da expulsão de um membro da Zona Euro, aquando das negociações do segundo programa de resgate à Grecia.

2015, foi também um ano muito volátil para os mercados europeus, com os índices de volatilidade do Dax-30 e do EuroStoxx-50 a registarem as cotações mais elevadas desde 2012 e 2011, respectivamente. O índice Dax-30 que durante o primeiro semestre alcançou os 12.390,75 pontos, novo máximo histórico, fechou 2015 nos 10.743,01 (+9,6%, desde o início do ano). Por sua vez, o EuroStoxx-50 fechou o ano a valorizar 3,2%, e o índice Stoxx-600 acabou a subir 6,8%, ambos distantes dos 12,7% registados pelo Italiano FTSE-MIB. Pela negativa, destacaram-se os índices inglês FTSE-100 que caiu 4,9%, devido à grande desvalorização das empresas de matérias-primas que compõem o índice, e o espanhol IBEX-35 que fechou o ano cair 7,2%.

Relativamente aos índices globais, o MSCI World fechou o ano a desvalorizar 2,7%, e o MSCI Emerging Markets caiu 17,0%, devido à desaceleração das economias emergentes que o compõem.

Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais

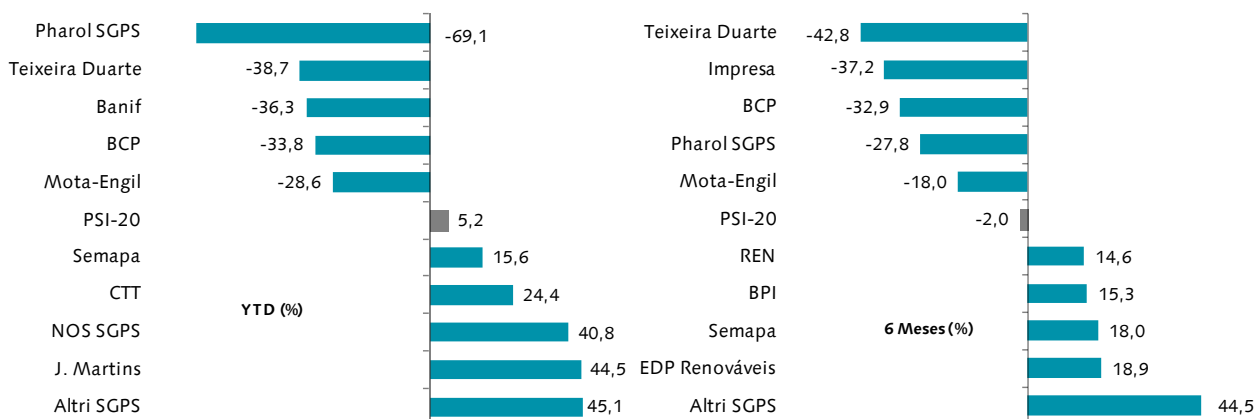


Fonte: Bloomberg.

Em Portugal, tal como aconteceu nos restantes mercados financeiros, 2015 foi um ano volátil, tendo o índice valorizado 10,7%. O ano ficou marcado pelas eleições legislativas e a incerteza em relação à formação do novo governo, aos danos colaterais da queda do universo BES e pelas movimentações no sector da banca, com a OPA falhada do Caixabank ao BPI e a queda do Banif. Este último foi o tema de Dezembro, com o Banco de Portugal a decidir-se pela medida de resolução de modo a proteger os depositantes e detentores de dívida sénior. Tal como aconteceu com o BES em 2014, o Banif foi dividido em "Banco Bom" e "Banco Mau", com o primeiro a ser vendido ao Banco Santander Totta por €150 milhões. Assim sendo, o índice PSI-20 viu reduzido o número de constituintes para 17, esperando-se em 2016 a inserção de um novo membro.

Desta forma, o ano caracterizou-se por uma elevada dispersão de rentabilidades. Pela positiva destacaram-se as ações da Altri SGPS (+92%), da Jerónimo Martins (+44%), NOS SGPS (+38%) e da EDP Renováveis (+34%), no mesmo período. No extremo oposto encontram-se, a Pharol (ex-Portugal Telecom) (-69%), a Teixeira Duarte (-56%), o grupo Impresa (-40%) e a construtora Mota-Engil (-28%).

Maiores e menores subidas do PSI-20.

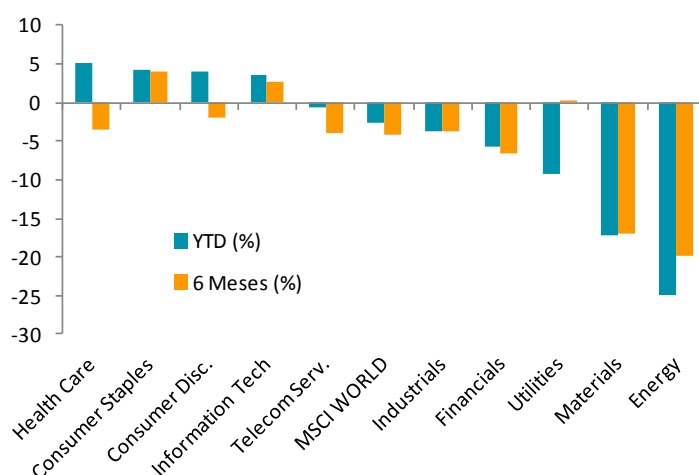


Fonte: Bloomberg.

O índice MSCI World encerrou o ano com uma desvalorização de 2,7%.

Sectorialmente, a nível global, a maioria dos sectores tiveram uma performance negativa em 2015, com destaque para os sectores da Energia e Materiais que caíram 25,0% e 17,2%, respectivamente. Estes foram e continuam a ser pressionados pela queda do preço do barril do petróleo e restantes matérias-primas. Pelo contrário, os sectores da Saúde (+5,2%), do Consumo Básico (+4,2%) e do Consumo Discricionário (+4,0%) foram as melhores indústrias em 2015.

Evolução Sectorial (Global)



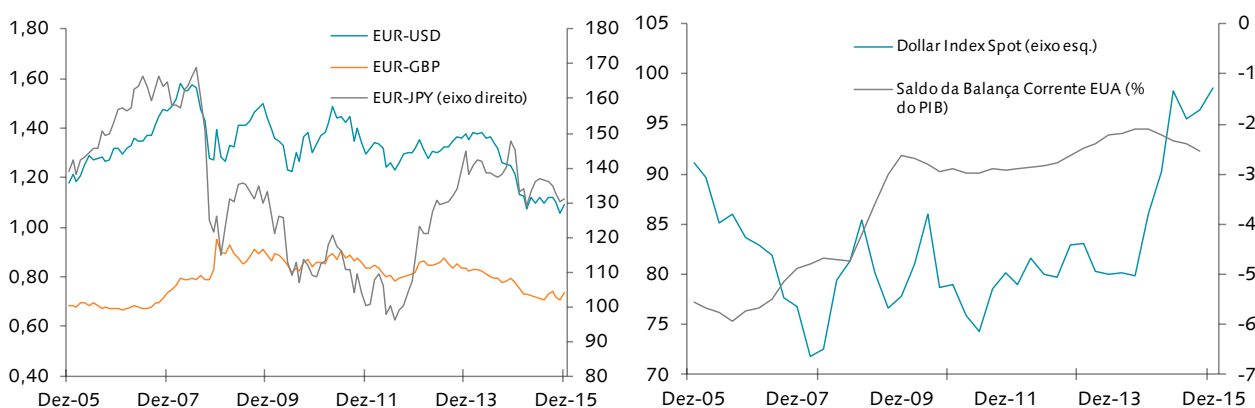
Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: USD

Mercados Cambiais

O EUR depreciou 10,2% contra o USD, durante o último ano.

No último trimestre, verificou-se uma apreciação de 2,8% do USD face ao EUR, com o EUR/USD a fechar o ano nos 1,086. No acumulado do ano, o EUR perdeu 10,2% face ao USD, registando o segundo ano consecutivo de perda. Para este movimento, muito contribuiu a divergência de políticas monetárias dos respectivos Bancos Centrais. Em relação à Libra Esterlina (GBP), o EUR/GBP fechou o ano com uma depreciação de 5,0%. Tal como a FED, espera-se que o Banco de Inglaterra inicie o processo de subida de taxas de juro. Face à moeda nipónica (JPY), o euro depreciou cerca de 9,8% em 2015, para os JPY 130,47.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



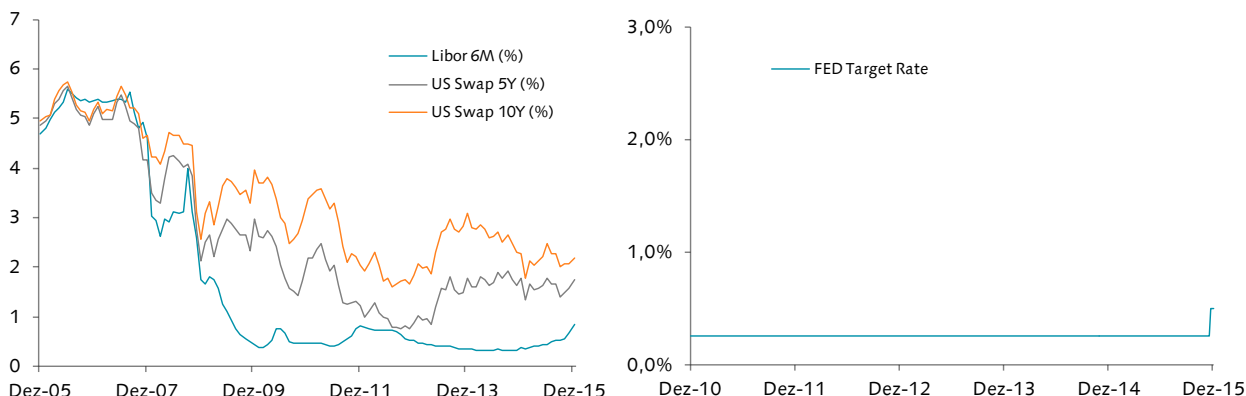
Fonte: Bloomberg.

Taxas de Juro

O grande acontecimento do ano foi a subida da taxa de juro de referência nos EUA, a primeira desde 2006, para os 0,5%.

Nos Estados-Unidos, a taxa de juro a 6 meses encerrou o ano nos 0,85%, com uma subida de 48 bps face a 2014. Em relação às taxas de juro para swaps a 5 e 10 anos, estas caíram 3 e 10 bps em 2015, para os 1,74% e 2,19%, respectivamente. Mesmo com a subida de 0,25% da taxa de juro de referência, em Dezembro último, as perspectivas de um crescimento económico moderado, a nível mundial, está a impedir a subida das taxas de juro nos prazos mais longos.

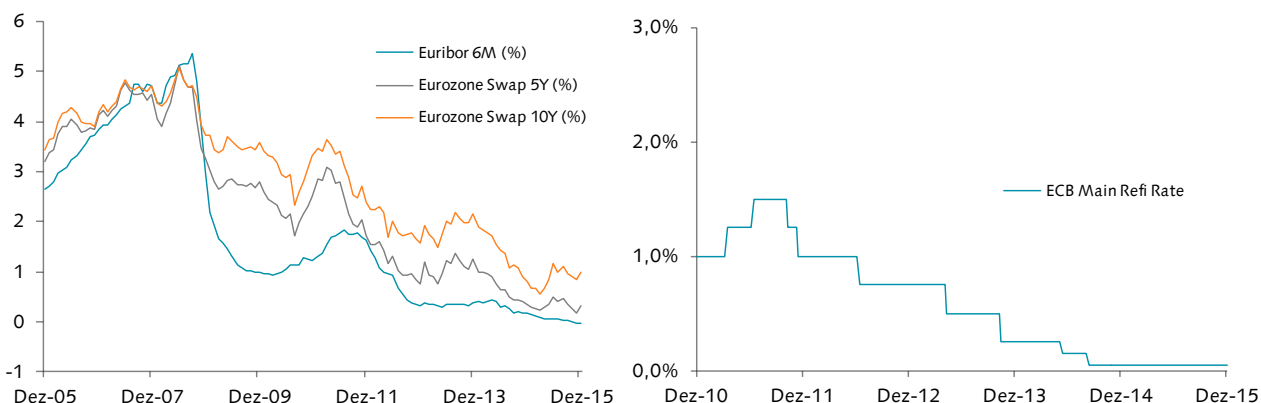
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Na Zona Euro, o ano caracterizou-se pelo aumento da inclinação da curva de taxa de juro, com a queda nos prazos mais curtos e subida das taxas nos prazos mais longos. O início do programa de compra de activos por parte do BCE, bem como a melhoria das perspectivas de crescimento para a Zona Euro contribuíram para subida da taxa swap a 10 anos em 19 bps para os 1%. Em relação às taxas mais curtas, a Euribor a 6 meses fechou o ano nos -0,04% caindo assim 21 bps, enquanto a taxa de juro para swaps a 5 anos caiu 3 bps para os 0,33%.

Evolução das Taxas de Juro - EUR



Fonte: Bloomberg.

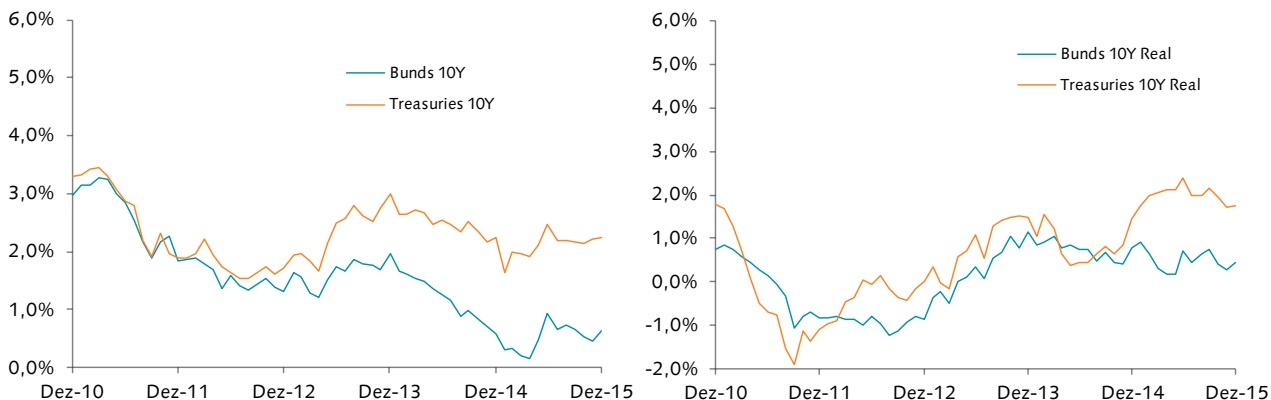
Dívida Pública

Em 2015 não se verificaram grandes variações nas yields dos chamados "safe havens"

Nos mercados de dívida pública, as yields das chamadas "safe havens" terminaram o ano praticamente inalteradas.

Nos Estados Unidos, os Treasuries a 10 anos fecharam o ano nos 2,24%, caindo 1 bp face a 2014. Por sua vez, na Zona Euro, os Bunds alemães subiram 5 bps para os 0,64%. Com o aumentar de volatilidade dos mercados acionistas em 2015, estes activos voltaram a servir de refúgio para muitos investidores.

Dívida Pública core – yields a 10 anos



Fonte: Bloomberg.

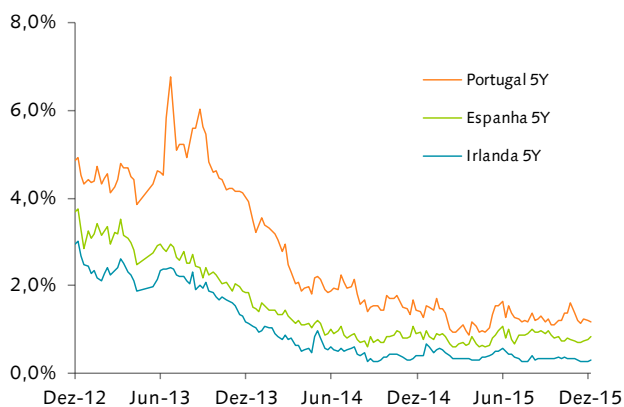
Por sua vez, no conjunto dos países europeus periféricos o ano ficou marcado pelas duras negociações do segundo plano de resgate à Grécia e pelas eleições em Portugal e Espanha.

Os spreads periféricos face à Alemanha caíram em 2015, sendo a Espanha a única excepção.

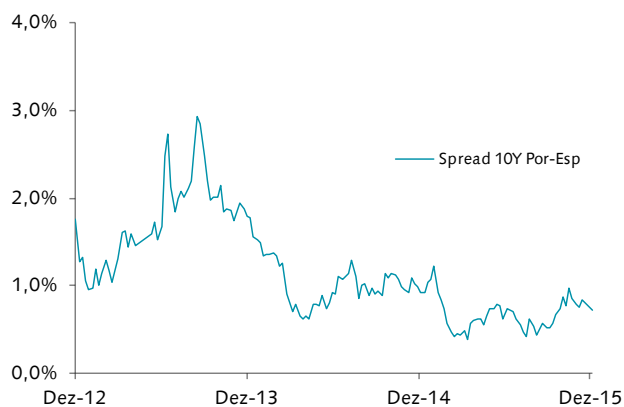
Face à Alemanha, também os prémios de risco a 10 anos caíram em 2015, com excepção para a Espanha. Para esta recuperação contribuiu, em larga medida, o início do programa de compra de activos do BCE e a procura por yields mais elevadas, num cenário de taxas de juro cada vez mais baixas. O spread de Portugal face à Alemanha fechou o ano nos 191 bps, menos 21 bps do que no final de 2014. Pelo contrário, o spread de Espanha face à Alemanha subiu 5 bps para os 119 bps. A incerteza política causada pelos resultados das eleições presidenciais, aliada aos protestos independentistas da Catalunha, foram factores decisivos para este aumento das yields deste país.

Zona Euro

Spreads relativamente à Alemanha



Spread a 10 anos entre Portugal e Espanha



Fonte: Bloomberg.

Matérias-Primas

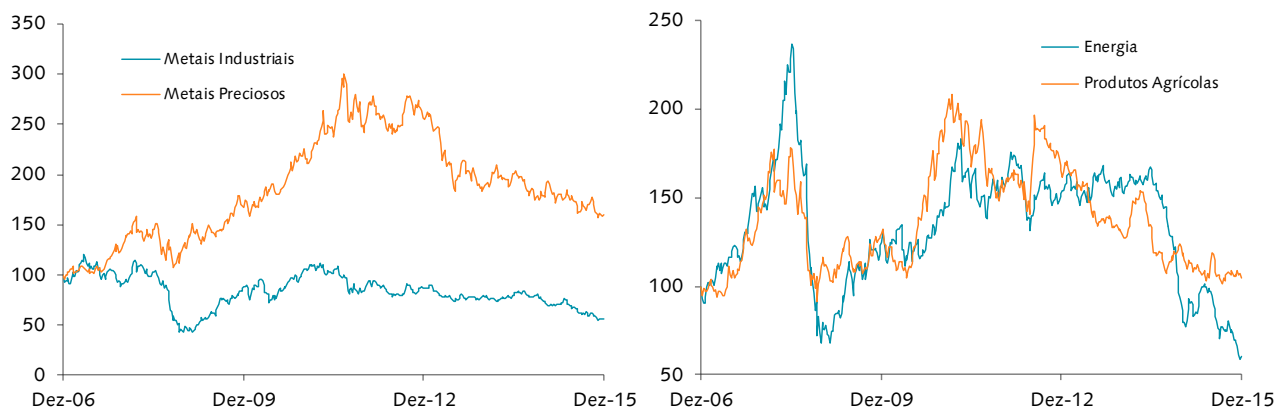
As matérias-primas registaram, em média, uma perda de 32,9%, em 2015, medido pelo índice S&P GSCI (em USD).

Na origem desta queda esteve, sobretudo, a forte descida do preço do Petróleo, cuja cotação caiu 30,5% no último ano (Crude Oil WTI). No quarto trimestre, a cotação do ouro negro desvalorizou cerca de 17,9%.

Igualmente forte foi a queda média das cotações dos produtos agrícolas, na ordem dos 12%, no ano. Esta tendência manteve-se também no quarto trimestre, com uma queda de 2,4%.

Por sua vez, os metais preciosos desvalorizaram cerca de 10,6%, e os metais industriais caíram 23,11%, estes últimos ainda muito pressionados pelo abrandamento das economias emergentes, em particular da China.

Evolução das *Commodities*



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro
José Pedroso

Redigido em 11 de Janeiro de 2016

DISCLOSURES

- O Banco Invest SA, uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão de Valores Mobiliários (CMVM).
- Os analistas que compõem a equipa de Research do Banco Invest SA encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Significado das recomendações:

Compra significa uma rentabilidade esperada superior a 10%;

Neutral significa uma rentabilidade esperada entre 0% e +10%;

Redução significa uma rentabilidade esperada entre -10% e 0%;

Venda significa uma rentabilidade esperada inferior a -10%.

- O Banco Invest pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório.
- Os membros da equipa de Research do Banco Invest não recebem qualquer tipo de compensação pelo exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Histórico de recomendações (últimos 12 meses):
Não existe.

Disclaimer

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Research do Banco Invest e tem carácter meramente informativo e particular, utilizando informação económica e financeira disponível ao público e considerada fidedigna. No entanto, a sua precisão não pode ser totalmente garantida e nada obsta a que aquelas fontes possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Invest.

As opiniões expressas reflectem o ponto de vista dos autores na data da publicação, sujeitas a correcções, e podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Assim, qualquer alteração verificada nas condições de mercado poderá implicar alterações ao conteúdo informativo deste relatório, cuja exactidão, veracidade, validade e actualidade deverá ser sempre devidamente analisada, avaliada e atestada pelos respectivos destinatários. Não há qualquer periodicidade na emissão das presentes recomendações de investimento.

O presente documento é divulgado aos seus destinatários como mera ferramenta de apoio à tomada de decisão de investimento, não devendo nem podendo substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. O Banco Invest rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste documento independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia. Mais se declara inexistirem quaisquer situações de conflito de interesses tendo por objecto o título e/ou emitente a que se reporta o presente documento, por um lado, e o autor da presente recomendação ou o Banco Invest, SA, por outro. O Banco Invest, ou os seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O Banco Invest, SA encontra-se sujeito à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Banco de Portugal.