

2016 - Um Início Turbulento

Gestão de Activos

Paulo Monteiro

paulo.monteiro@bancoinvest.pt

Telf.: 21 382 17 48

Raúl Póvoa

raul.povoa@bancoinvest.pt

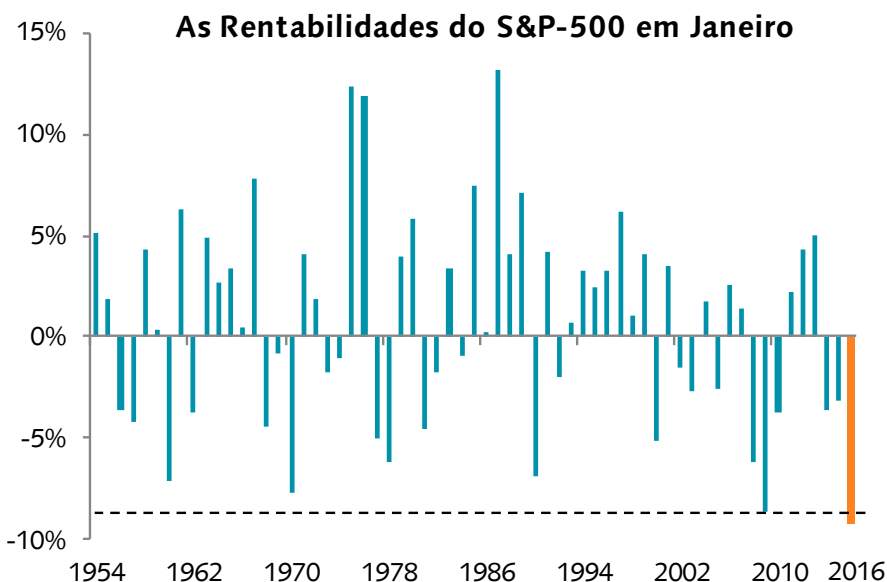
Telf.: 21 383 56 18

José Pedroso

jose.pedroso@bancoinvest.pt

Telf.: 21 381 13 18

- O início de 2016 está a revelar-se difícil para os mercados financeiros mundiais. Os receios em torno do abrandamento, maior que o esperado, da economia Chinesa, bem como a rápida e forte queda do preço do petróleo têm aumentado a preocupação dos investidores acerca da actividade mundial.
- O efeito nas bolsas mundiais tem sido notório, com 2016 a ter um dos piores arranques de sempre. Na Ásia, o índice Shanghai Composite desvalorizou cerca de 19%, enquanto o índice Nikkei 225 já caiu cerca de 16%. No continente Europeu, os índices Stoxx 600 e EuroStoxx 50 caíram mais de 11%, enquanto o índice de referência S&P-500 depreciou cerca de 9%.



Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 20/01/2016

Índice:

Início de 2016	Pág. 2 e 3
Crescimento Mundial	Pág. 4
Alocação de Activos	Pág. 5 e 6

Banco Invest, SA

www.bancoinvest.pt

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

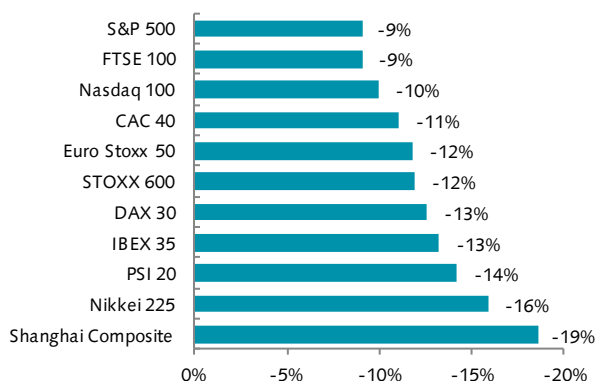
Início de 2016

O início de 2016 está a revelar-se difícil para os mercados financeiros mundiais. Os receios em torno do abrandamento, maior que o esperado, da economia Chinesa, bem como a rápida e forte queda do preço do petróleo têm aumentado a preocupação dos investidores acerca da actividade mundial.

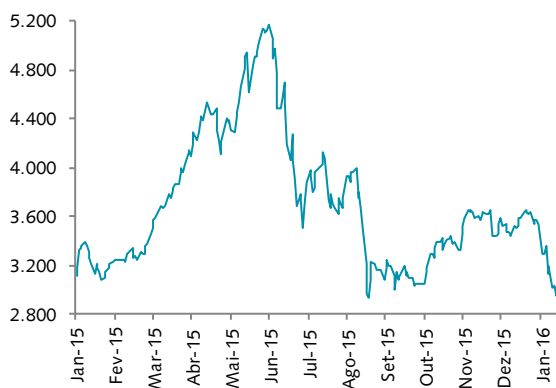
O efeito nas bolsas mundiais tem sido notório, com 2016 a ter um dos piores arranques de sempre. Na Ásia, o índice Shanghai Composite desvalorizou cerca de 19%, enquanto o índice Nikkei 225 já caiu cerca de 16%. No continente Europeu, os índices Stoxx 600 e EuroStoxx 50 caíram mais de 11%, enquanto o índice de referência S&P-500 depreciou cerca de 9%.

Por sua vez, o petróleo já depreciou mais de 25%, nos primeiros dias do ano.

Performance das bolsas mundiais em 2016



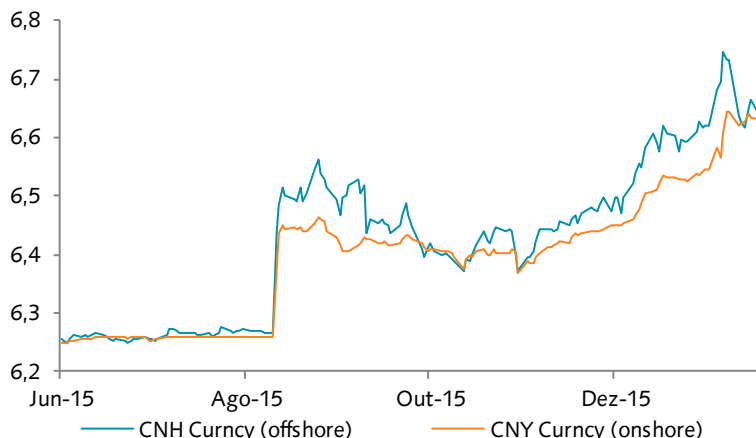
Performance do índice Shanghai Composite, 1 Ano



Fonte: Bloomberg (em moedas locais), Banco Invest, em 21/01/2016

Na China, na sequência da elevada volatilidade, no início do ano, as autoridades decidiram impor barreiras (7%), de modo a evitar grandes variações nos seus índices accionistas. Esta medida, denominada por "circuit breakers", foi a resposta das autoridades ao levantamento da proibição da venda de participações qualificadas, acima de 5%, por parte de investidores institucionais. Esta solução durou quatro sessões até 7 de Janeiro, período em que o índice Shanghai Composite caiu cerca de 12%. Além disso, o Banco Central da China (PBOC) decidiu desvalorizar a sua moeda por quatro vezes, desde o início do ano. Estas decisões levaram a uma desvalorização ainda maior desta moeda fora das suas fronteiras, com o spread entre o yuan *onshore* e *offshore* a atingir o seu máximo a 6 de Janeiro de 2016.

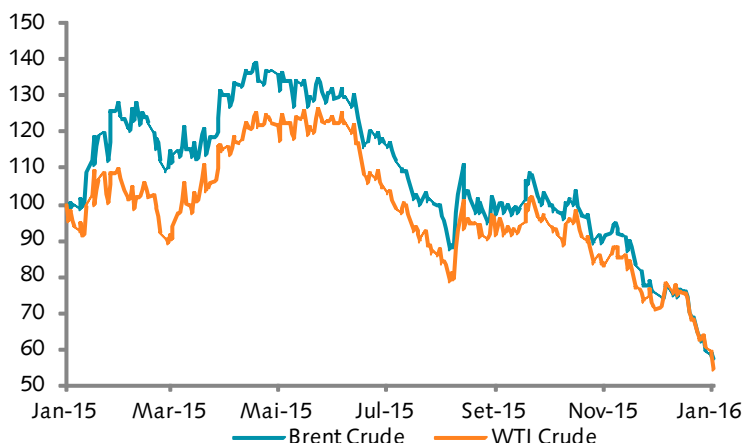
Evolução do Yuan Offshore e Onshore



Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 21/01/2016

As economias emergentes exploradoras e exportadoras de matérias-primas também têm estado debaixo de fogo. Os receios de uma estabilização do consumo mundial de petróleo aliado a um aumento da produção, reforçado pela retirada das sanções internacionais ao Irão, têm levado à queda do preço desta matéria-prima. Tanto o WTI como o Brent Crude registam cotações abaixo dos \$30/barril, registrando quedas superiores a 25% desde o início do ano.

Performance a 1 ano dos Futuros do Petróleo (Base 100)



Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 20/01/2016

Assim, os receios com a desaceleração da economia Chinesa maior do que o esperado, aliados à rápida e forte queda do preço do petróleo, que conduz ao abrandamento de outras economias emergentes como a Rússia, Brasil ou México, estão na base da súbita e crescente aversão ao risco, patente nas fortes quedas registadas pelos mercados accionistas neste início de ano. No caso do índice Norte-Americano S&P-500, este é mesmo o pior mês de Janeiro de sempre, até ao momento.

Crescimento Mundial

De acordo com a revisão do Fundo Monetário Internacional (FMI) em Janeiro de 2016, o PIB mundial deverá crescer 3,1% e 3,4% em 2015 e 2016, respectivamente. Já em Janeiro, a China apresentou o PIB referente ao ano de 2015, com um crescimento anual de 6,9%, cerca de 0,1% acima das previsões do FMI de Outubro do ano passado. A mesma entidade estima que o PIB Chinês deverá crescer 6,3% em 2016.

No novo plano de cinco anos (2016-2020), divulgado em Outubro de 2015, o Estado Chinês aponta para um crescimento do PIB durante o período entre os 6,5% e os 7%, valores bem acima dos registados pelo PIB mundial.

Enquadramento Macro para 2015 e 2016 (em %)

	FMI		OCDE		CE		Média	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Estados-Unidos	2,5%	2,6%	2,4%	2,5%	2,6%	2,8%	2,5%	2,6%
Zona Euro	1,5%	1,7%	1,5%	1,8%	1,6%	1,8%	1,5%	1,8%
Alemanha	1,5%	1,7%	1,5%	1,8%	1,7%	1,9%	1,6%	1,8%
Espanha	3,2%	2,7%	3,2%	2,7%	3,1%	2,7%	3,2%	2,7%
Portugal*	1,6%	1,5%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%
Japão	0,6%	1,0%	0,6%	1,0%	0,7%	1,1%	0,6%	1,0%
Reino-Unido	2,2%	2,2%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%
Economias Emergentes	4,0%	4,3%					4,0%	4,3%
Brasil	-3,8%	-3,5%	-3,1%	-1,2%	-2,6%	-0,5%	-3,2%	-1,7%
Rússia	-3,7%	-1,0%	-4,0%	-0,4%	-3,7%	-0,5%	-3,8%	-0,6%
Índia	7,3%	7,5%	7,2%	7,3%	7,2%	7,4%	7,2%	7,4%
China	6,9%	6,3%	6,8%	6,5%	6,8%	6,5%	6,8%	6,4%
Mundo	3,1%	3,4%	2,9%	3,3%	3,1%	3,5%	3,0%	3,4%

FMI: Janeiro 2016, OCDE: Novembro 2015, CE: Novembro 2015, *Estimativas de Portugal mantêm-se de Outubro 2015

Além disso, os principais Bancos Centrais, com excepção da Reserva Federal, continuam com políticas monetárias expansionistas, ora através do *Quantitative Easing*, ora através da manutenção da taxa de juro em mínimos, ou mesmo através de ambas. Assim, é importante não menosprezar a acção dos Bancos Centrais, que continuam a injectar liquidez no mercado.

Todavia, é necessário também observar que esta queda de preços das matérias-primas é um factor positivo para as economias desenvolvidas industriais que conseguem baixar os seus custos de produção. Em especial, para os países da Zona Euro, que estão também a beneficiar da depreciação do Euro face ao Dólar, por via do aumento das exportações.

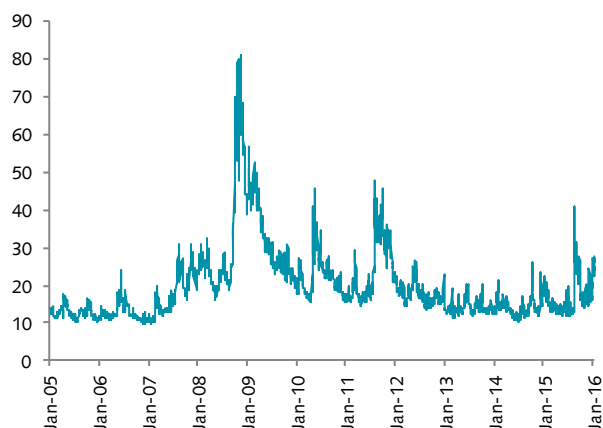
As políticas monetárias favoráveis nas economias avançadas e os baixos preços das matérias-primas deverão, portanto, permitir uma aceleração da actividade global em 2016 e 2017.

Alocação de Activos

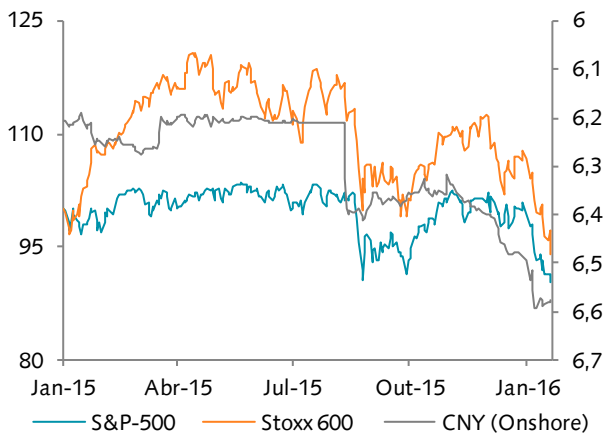
Apesar da volatilidade sentida durante as primeiras sessões de 2016, mantemos a opinião expressa no Outlook para 2016, publicado no final do ano passado. Assim, mantemos a preferência pelas acções, em especial pelos mercados accionistas Europeus.

Os receios em torno da China conjugados com a queda abrupta e veloz do preço do petróleo têm condicionado a performance dos mercados accionistas. Através do gráfico abaixo, pode-se verificar que a depreciação do yuan por parte do Banco Central Chinês tem tido grande influência na desvalorização dos principais mercados mundiais.

Evolução do índice VIX, (em USD)



Evolução dos índices S&P 500 e Stoxx 600 (Base 100) e do CNY

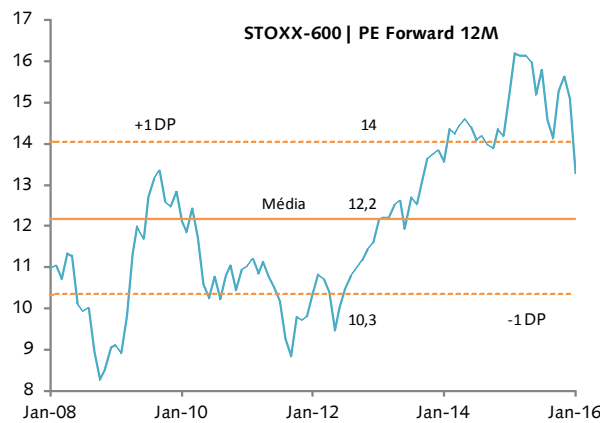
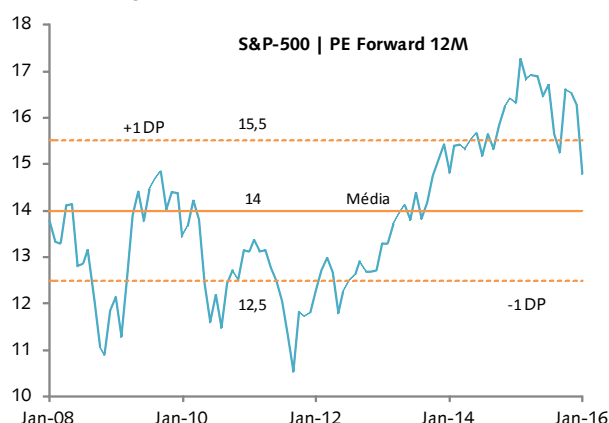


Fonte: Bloomberg (em moedas locais), Banco Invest, em 21/01/2016

Estes momentos mais voláteis podem representar uma oportunidade de investimento ou reforço de posição. Aliás, investimentos em períodos em que o mercado está mais volátil podem traduzir-se em boas rentabilidades no médio-longo prazo.

Estas quedas proporcionam também uma correcção dos múltiplos de mercado e das avaliações das acções. Com as quedas registadas nos últimos dias, tanto o S&P 500 como o Stoxx 600 voltaram a transaccionar a valores mais interessantes, tendo em conta o seu Price Earnings a 12 meses (14,8x e 13,3x, respectivamente).

Price-to-Earnings Ratio



Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 20/01/2016

Os restantes índices Europeus também tiveram uma quebra nas suas avaliações, estando todos a transaccionar com um Price Earnings (PE) a 12 meses inferior à sua média histórica. Situação semelhante ocorre quando se analisa o PE estimado para o final de 2016 e a sua média histórica, com os seis índices em análise a registarem actualmente múltiplos atractivos.

Múltiplos de Mercado

Índices	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				Earnings Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)	ERP Last	ERP Hist	Último ano		
					Hist Median	Trail 12m	2016e	2017e								Min	Max	Var. (%)
DAX INDEX	DAX	GE	EUR	9508,21	15,8	22,8	11,6	10,6	10,2	1,5	0,7	6,3	3,5	3,8	2,4	9.314,57	12.390,75	-7,7
CAC 40 INDEX	CAC	FR	EUR	4175,70	15,5	21,3	13,2	11,8	11,1	1,3	0,9	8,1	4,1	4,1	3,1	4.084,68	5.283,71	-6,9
FTSE 100 INDEX	UKX	GB	GBP	5708,19	19,6	27,9	14,3	12,3	16,4	1,6	1,0	6,2	4,7	1,6	0,4	5.639,88	7.122,74	-15,2
PSI 20 INDEX	PSI20	PO	EUR	4642,47	16,2	28,7	10,3	8,0	29,1	1,3	0,7	8,7	4,1	2,9	5,3	4.538,42	6.348,46	-9,9
IBEX 35 INDEX	IBEX	SP	EUR	8355,50	13,1	18,3	12,1	10,6	14,4	1,2	1,0	12,0	4,9	4,8	3,0	8.206,00	11.884,60	-19,2
FTSE MIB INDEX	FTSEMIB	IT	EUR	18356,36	14,7	19,7	12,9	10,6	22,1	0,9	0,5	4,9	4,5	-0,6	2,7	17.836,03	24.157,39	-8,1

Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 21/01/2016

Concluindo, períodos de maior volatilidade são normais ao longo da história e constituem geralmente boas oportunidades de investimento ou reforço, a médio-longo prazo. Por outro lado, as avaliações estão mais interessantes, suportando o "caso" das acções. Mantemos, para já, uma parcela importante em liquidez, que irá ser utilizada para aumentar progressivamente a exposição às acções.

José Pedroso

Redigido em 21 de Janeiro de 2016

DISCLOSURES

- O Banco Invest S.A. é 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, S.A. 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 aplicável.

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, ou por outras entidades, 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.

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, qualquer responsabilidade por 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.

Inexistem 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, S.A., 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.

Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia.

Não há qualquer periodicidade na emissão das presentes recomendações de investimento.