

Invest Outlook

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

- Os mercados financeiros tiveram um início de ano turbulento, condicionados pelos receios em torno da economia chinesa e pela forte queda do preço do barril de petróleo. Contudo, os principais indicadores de actividade continuam a apontar para um crescimento económico moderado, tanto nas economias avançadas como nas emergentes, suportadas por políticas monetárias acomodáticas e pela recuperação do consumo privado.
- O primeiro trimestre ficou marcado pelo aumento da volatilidade. Em meados de Janeiro os principais índices mundiais perdiam mais de 15%, conseguindo, porém, recuperar grande parte dessas perdas, nomeadamente nos Estados-Unidos, onde o S&P-500 terminou positivo, face ao final do ano passado. Do mesmo modo, o preço do petróleo, depois de atingir um mínimo de USD 27,1, em meados de Janeiro, terminou o trimestre nos USD 39,6, após uma recuperação de 46%. Nos mercados de dívida, os spreads de crédito High Yield norte-americanos encerraram o mês de Março nos 703 bps, após um máximo de 907 bps.

Outlook

	Negativo	Neutral	Positivo
Accções			
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. 8
Alocação de Activos	Pág. 16

Evolução dos indicadores macroeconómicos

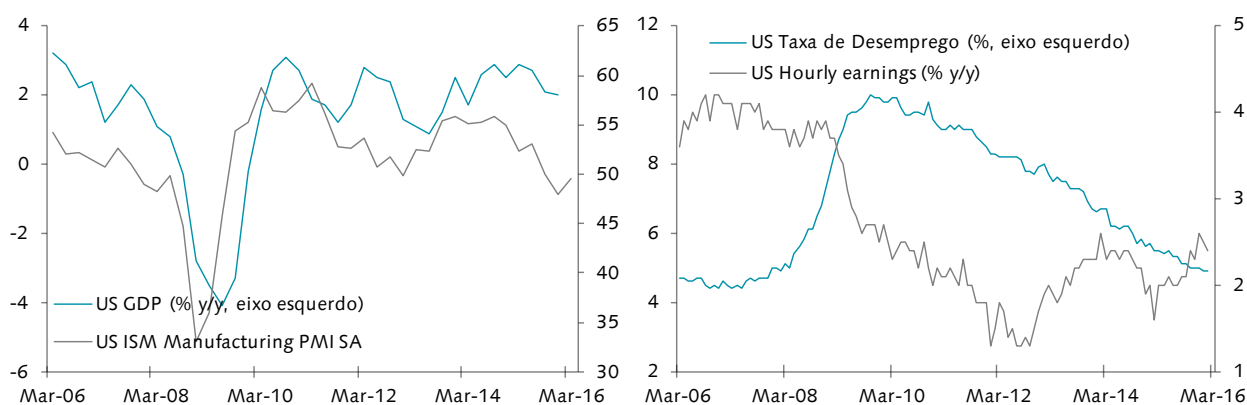
Os mercados financeiros tiveram um início de ano turbulento, condicionados pelos receios em torno da economia chinesa e pela forte queda do preço do barril de petróleo. Contudo, os principais indicadores de actividade continuam a apontar para um crescimento económico moderado, tanto nas economias avançadas como nas emergentes, suportadas por políticas monetárias acomodáticas e pela recuperação do consumo privado.

Estados Unidos

A economia norte-americana cresceu 1,4%, no último trimestre de 2015 (taxa anualizada).

O Produto Interno Bruto (PIB) norte-americano cresceu 1,4% (anualizado) no quarto trimestre do ano passado. Em termos homólogos, o PIB cresceu 2,0%, com o consumo privado, tradicionalmente um importante motor da economia, relativamente robusto. Com efeito, as vendas no retalho subiram 3,1% em Fevereiro, em termos homólogos, a variação mais alta desde o Janeiro de 2015. Para este bom desempenho do consumo não é alheia a contínua diminuição da taxa de desemprego, que em Fevereiro se situava nos 4,9%, menos 0,1 pontos percentuais do que no início do ano, e a subida da taxa de participação no mercado de trabalho, para os 62,9%. Apesar da volatilidade nos mercados financeiros, o índice de confiança ISM Non-Manufacturing PMI mantém-se nos 53,4 pontos, abaixo dos 55,8 pontos registados no final do ano passado, mas acima do *limiar* dos 50 pontos, acima do qual se pode continuar a esperar expansão da actividade.

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego

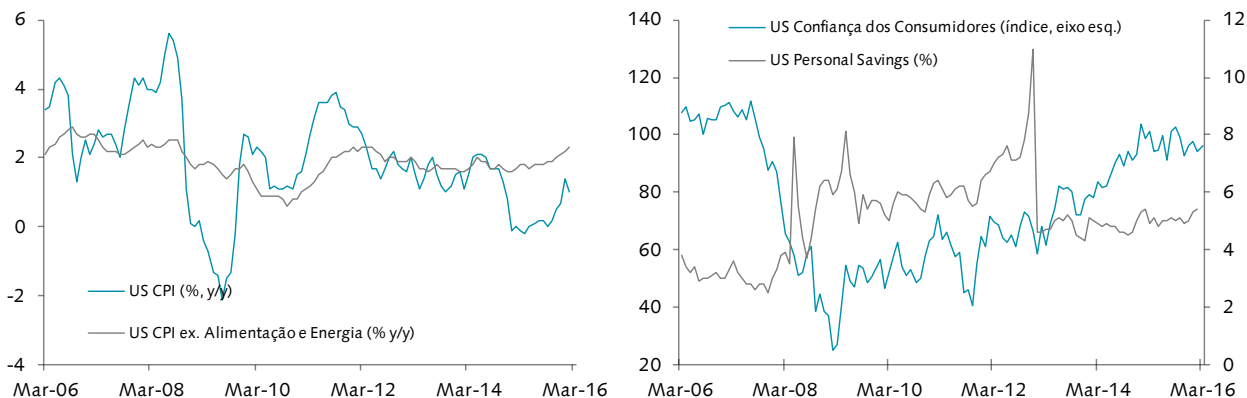


Fonte: Bloomberg.

Reflectindo a queda generalizada do preço das matérias-primas, em particular do petróleo, a taxa de inflação voltou a cair em Fevereiro, para os 1,0%. Contudo, excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação (core) mantém a

trajetória de subida iniciada em Outubro passado, fixando-se nos 2,3%, um valor não observado desde 2012.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



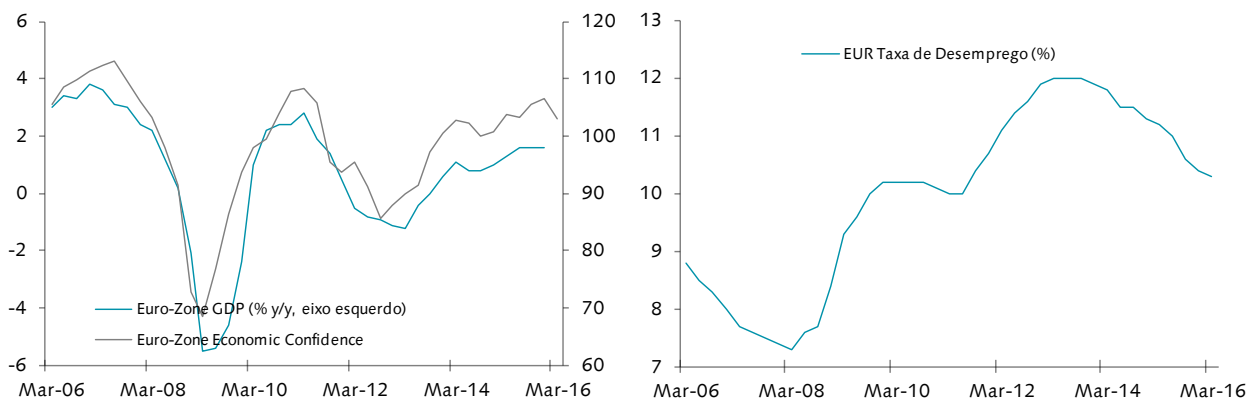
Fonte: Bloomberg.

Zona Euro

Os índices PMI da Zona Euro, apesar da queda dos últimos meses, mantêm-se acima dos 50 pontos, apontando para a continuação da recuperação económica.

No último trimestre de 2015 o PIB da Zona Euro cresceu 0,3% em cadeia, e 1,6% face ao mesmo período do ano anterior. Tal como no outro lado do Atlântico, também o consumo privado mantém a liderança da recuperação, tendo as vendas a retalho subido 2% em Fevereiro, em termos homólogos. Por sua vez, do lado empresarial, os índices PMI Manufacturing e Services continuam relativamente robustos, nos 51,4 e 53,7 pontos, respectivamente. A produção industrial aumentou 2,8% em termos homólogos, em Fevereiro, o que compara com a queda de 0,1% no mês anterior.

Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego

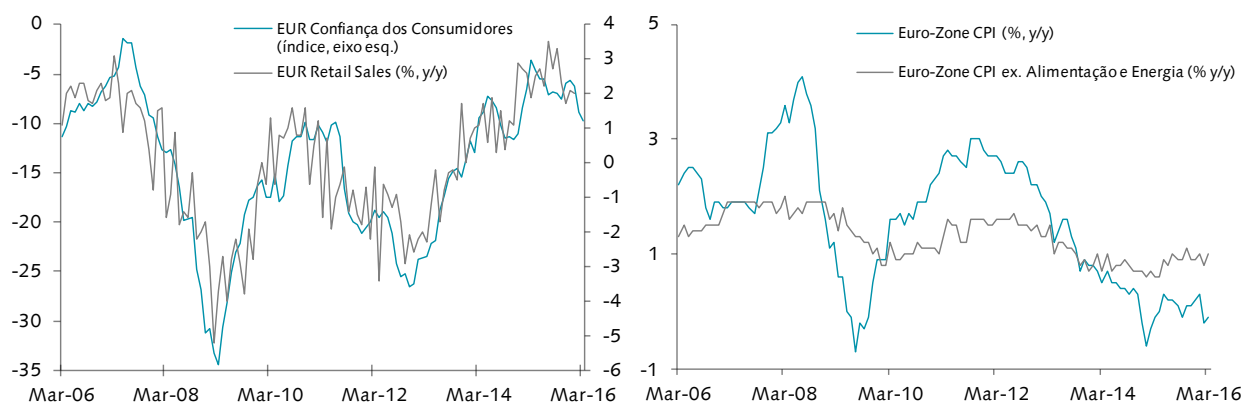


Fonte: Bloomberg.

Por sua vez, a taxa de desemprego caiu, pelo terceiro mês consecutivo, para os 10,3% em Janeiro, o valor mais baixo dos últimos quatro anos e meio. Abrindo a análise aos 28 países da União Europeia, a taxa de desemprego situa-se nos 8,9%, o registo mais baixo desde Maio de 2009. Entre os estados membros, a Alemanha destaca-se pela positiva, com um desemprego de apenas 4,3%, enquanto que a Grécia e Espanha continuam com os valores mais altos (24,6% e 20,5%, respectivamente). O desemprego jovem continua um importante obstáculo ao próprio crescimento, situando-se nos 22%, em termos médios.

A queda do preço das matérias-primas e a persistência de uma elevada taxa de desemprego continuam a ancorar a taxa de inflação em valores extremamente baixos. Contrariando a tendência dos últimos meses, a taxa de inflação da Zona Euro recuou para terreno negativo em Fevereiro (-0,2%), o nível mais baixo dos últimos doze meses. Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação caiu dos 1,0%, em Janeiro, para os actuais 0,8%.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg

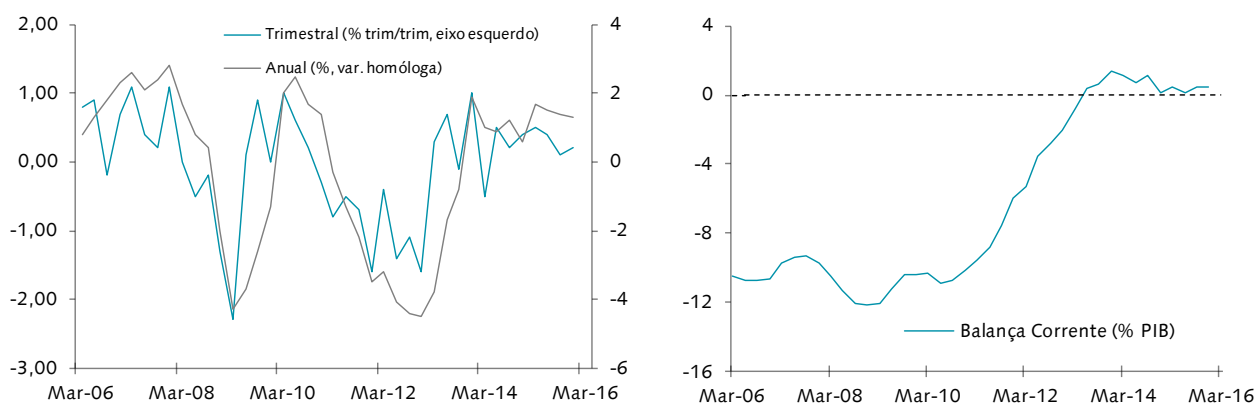
Portugal

O PIB nacional cresceu 1,5%, em 2015. Por sua vez, a taxa de desemprego encerrou o ano nos 12,2% (13,5% no final de 2014).

Em 2015, o PIB nacional cresceu 1,5% em volume, mais 0,6 pontos percentuais (pp) do que no ano anterior. A procura doméstica aumentou 2,5% (2,2% em 2014), liderada pelo crescimento do consumo e apesar da desaceleração do investimento, devido à evolução dos inventários. A procura externa, por seu lado, registou uma contribuição menos negativa para o crescimento do PIB, reflectindo a melhoria das exportações de bens e serviços. Com efeito, as exportações cresceram 5,1%, em 2015, mais 1,2 pp do que no ano anterior, enquanto as importações apenas aumentaram mais 0,1 pp, para os 7,3%.

A taxa de desemprego aumentou para os 12,2% no último trimestre de 2015, o que compara com os 11,9% verificados nos dois trimestres anteriores, na medida em que o número de pessoas desempregadas cresceu 2,4% enquanto o número de empregados diminuiu 0,3%. No final de 2014, recorde-se, a taxa de desemprego situava-se nos 13,5%. Entre 1983 e 2015 a média da taxa de desemprego é de 7,7%, com um máximo de 17,5% no primeiro trimestre de 2013 e um mínimo de 3,7%, no segundo trimestre de 2000.

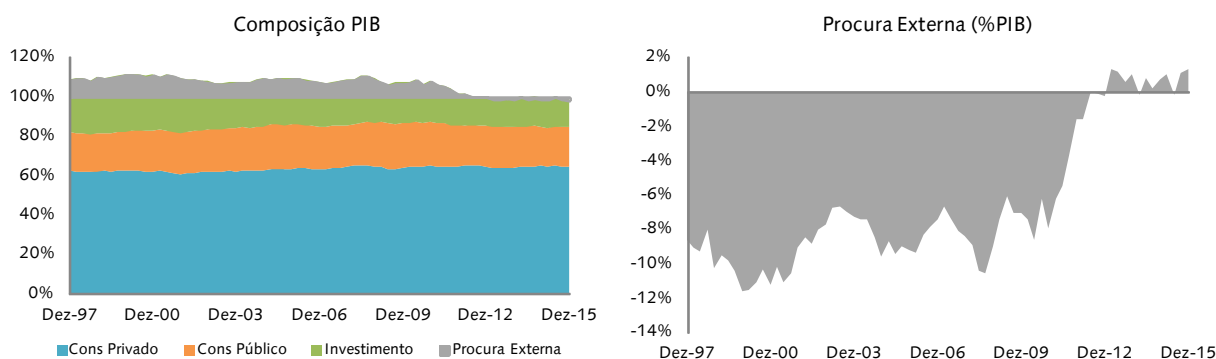
Portugal: Crescimento do PIB e Saldo Externo de Bens e Serviços



Fonte: Bloomberg e INE.

Em linha com o verificado no conjunto da Zona Euro, a taxa de inflação caiu abruptamente em Fevereiro, para os 0,4% (0,8% no mês anterior). Os custos com acomodação subiram ligeiramente, mas a queda dos preços com alimentação, transporte e vestuário pressionaram a inflação para baixo. Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação baixou para os 0,94% (0,99% em Janeiro).

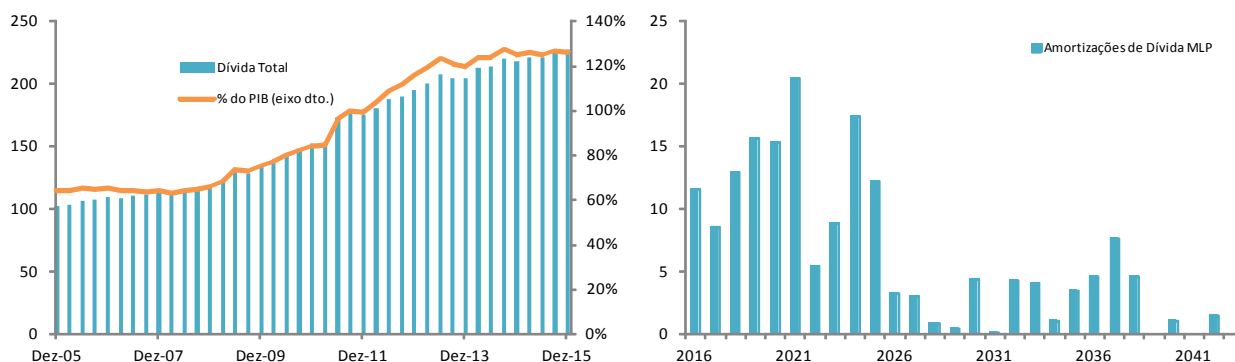
Contas Nacionais – óptica da despesa



Fonte: INE.

De acordo com a Direcção-Geral do Orçamento (DGO), até Fevereiro, as Administrações Públicas registaram um excedente de 15,2 milhões de euros, que compara com um défice de cerca 229 milhões de euros em igual período de 2015. Esta evolução é explicada pelo aumento da receita (2,9%) superior ao aumento da despesa (0,9%). Restringindo a análise à Administração Central e Segurança Social, no mesmo período, o respectivo saldo ascendeu a -107,8 milhões de euros (-269 milhões de euros em 2015). O saldo primário destes subsectores, situou-se em 1.385 milhões de euros (871 milhões de euros no mesmo período de 2015). A taxa de crescimento foi de 2,7%, superior à da despesa em 1,4 pp. Por sua vez, a despesa primária contraiu-se em 2%, para os 10.238,6 milhões de euros.

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

Países Emergentes

O panorama entre as economias emergentes permanece ensombrado pelos receios em torno da economia chinesa, apesar dos recentes sinais de estabilização.

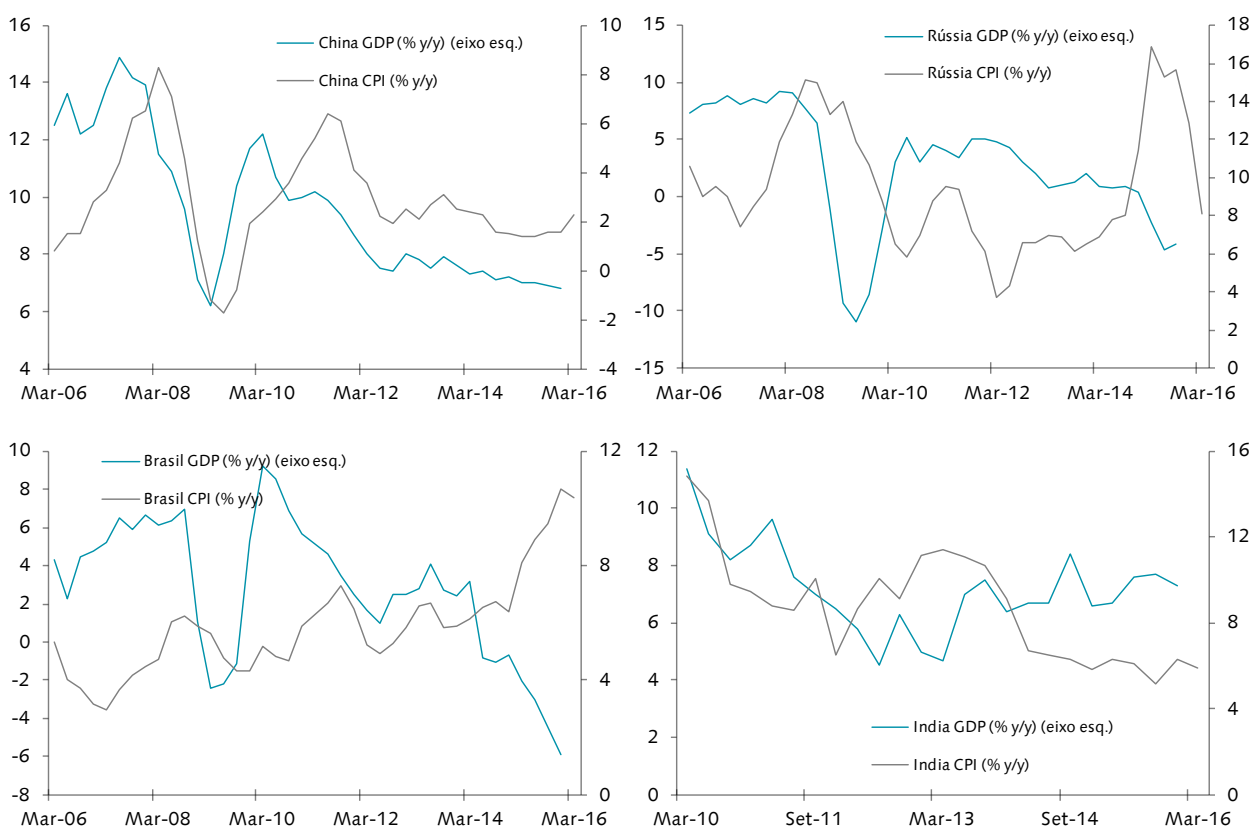
No conjunto dos países emergentes, as atenções continuam particularmente concentradas na China, cuja economia começa a mostrar sinais de estabilização. A produção industrial cresceu 5,4% em Fevereiro, face ao mesmo período de 2015 e, apesar de ser o valor mais baixo desde de 2008, em cadeia evidencia uma estabilização. Também o índice de confiança dos consumidores denota uma ligeira melhoria, tendo subido para os 104 pontos em Janeiro (103,7 pontos em Dezembro). Por outro lado, a recente depreciação do Yuan, conjugada com a redução das taxas de juro e das reservas exigidas aos bancos, deverão permitir a referida estabilização da economia, cujo crescimento homólogo atingiu os 6,8%, no último trimestre de 2015 (6,9% no trimestre anterior).

Outra região no radar dos investidores tem sido a América Latina e, em particular o Brasil. Esta economia contraiu 5,9% no último trimestre do ano passado, mais 1,4 pp do que no trimestre anterior. Este foi o sétimo trimestre consecutivo em terreno negativo e o pior desde 1991, e fortemente penalizado pela queda do investimento e do consumo. Considerando o total de 2015, o PIB brasileiro contraiu 3,8%,

afectado pela queda do preço das matérias-primas e pela instabilidade política vivida no país.

Uma nota ainda para a Rússia, a outra das grandes economias emergentes em recessão económica. Em termos homólogos, o PIB caiu 3,8% no último trimestre de 2015, após a contração de 4,1% do terceiro trimestre. No total do ano, a actividade económica contraiu 3,7%, penalizada pelas sanções económicas e pela queda do preço do petróleo, que atingiram negativamente as exportações e as receitas públicas.

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

Evolução dos mercados financeiros

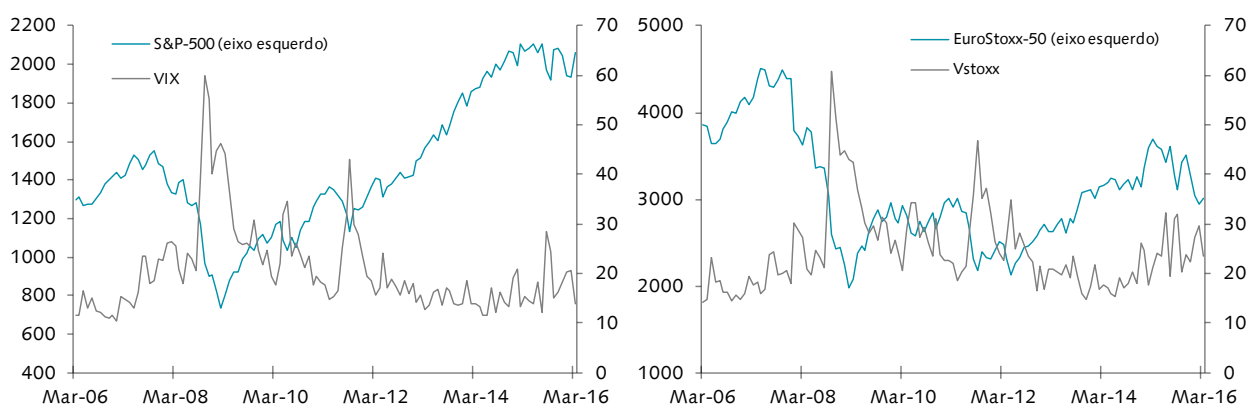
O primeiro trimestre ficou marcado pelo aumento da volatilidade. Em meados de Janeiro os principais índices mundiais perdiam mais de 15%, conseguindo, porém, recuperar grande parte dessas perdas, nomeadamente nos Estados- Unidos, onde o S&P-500 terminou positivo, face ao final do ano passado. Do mesmo modo, o preço do petróleo, depois de atingir um mínimo de USD 27,1, em meados de Janeiro, terminou o trimestre nos USD 39,6, após uma recuperação de 46%. Nos mercados de dívida, os spreads de crédito High Yield norte-americanos encerraram o mês de Março nos 703 bps, após um máximo de 907 bps.

Mercados Accionistas

O índice S&P-500 terminou o trimestre com uma valorização de 0,8%, após uma recuperação de 14% face aos mínimos do ano.

Nos Estados- Unidos, o índice de referência S&P-500 fechou o primeiro trimestre de 2015 com uma valorização de 0,8%. Apesar da reduzida valorização, este foi um período tudo menos calmo: no início de Fevereiro, este índice atingiu os 1810 pontos, com uma queda de 11,4%, desde o início do ano; desde então, em reacção à recuperação do preço do petróleo e ao discurso mais dovish do FED, o mercado encetou uma recuperação significativa, encerrando os três primeiros meses do ano nos 2059,74 pontos, após uma subida de 13,8%. Reflectindo estas mudanças de sentimento, o índice de volatilidade VIX terminou o mês de Março nos 13,95 pontos, após o máximo de 32 pontos.

Mercados Accionistas *versus* Volatilidade

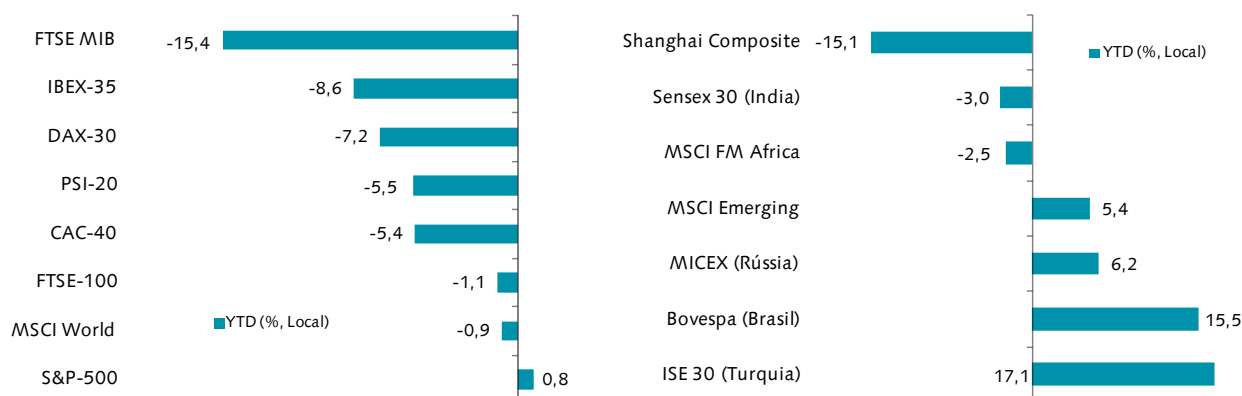


Fonte: Bloomberg.

Na Europa o cenário foi igualmente marcado pela volatilidade, com a diferença que os mercados não conseguiram terminar o trimestre positivo. Pela negativa, destacaram-se os mercados italiano (FTSE-MIB -15,4%) e espanhol (IBEX-35 - 8,6%). Pelo contrário, os outperformers foram os mercados holandês (AEX -0,4%) e o inglês (FTSE-100 -1,1%).

Entre os países emergentes, que em média subiram 5,4% no trimestre, destacaram-se pela negativa os mercados chinês (Shangai Composite -15,1%) e indiano (Sensex -3,0%). Uma nota adicional para o mercado chinês que, à semelhança de outros, registou uma recuperação de 15%, desde os mínimos de Janeiro.

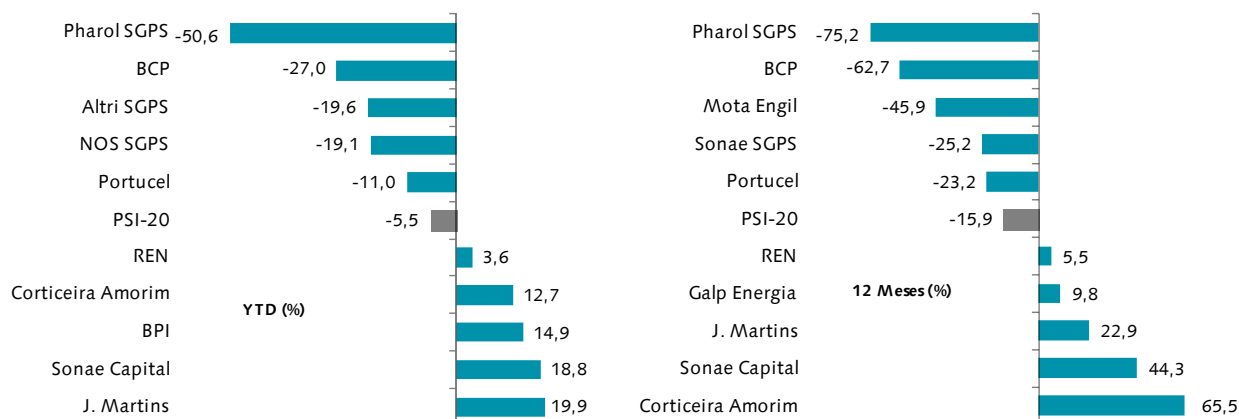
Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais



Fonte: Bloomberg.

No mercado nacional, o índice PSI-20 perdeu 5,5%, no trimestre. Pela positiva destacaram-se, as ações da Jerónimo Martins (+19,9%), da Sonae Capital (+18,8%), do BPI (+14,9%) e da Corticeira Amorim (+12,7%), no mesmo período. Pelo contrário, a Pharol SGPS, o BCP, a Altri SGPS e a NOS SGPS registam as maiores perdas. Na revisão anual do índice, ocorrida em 21 de Março, foram retiradas as acções da Impresa e da Teixeira Duarte, entrando a Caixa Económica Montepio, a Corticeira Amorim e a Sonae Capital, estas duas últimas justificando, assim, a boa performance trimestral. Destaque ainda para os CTT, que abrem o banco postal ao público, e para o BPI, sobre o qual continua a não existir acordo entre o Caixabank e a Santoro Finance, sobre a posição de Isabel dos Santos no banco nacional, o qual poderá levar à separação dos activos angolanos, necessária para cumprir as exigências regulatórias.

Maiores e menores subidas do PSI-20.

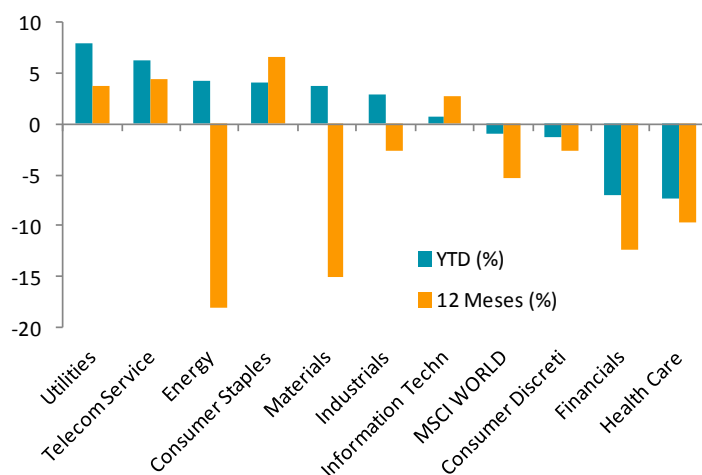


Fonte: Bloomberg.

O índice MSCI World encerrou o trimestre com uma desvalorização de 0,9%.

Globalmente, os sectores que registaram as melhores performances trimestrais foram as Utilities (+8,0%), as Telecomunicações (+6,3%) e a Energia (+4,2%), considerando os índices da MSCI World, em USD. Pelo contrário, os sectores de Healthcare e Financials foram os mais penalizados, com desvalorizações de -7,4% e -6,9%, respetivamente, este último penalizado pelo impacto negativo da queda das taxas de juro nas margens dos bancos, em especial na Europa.

Evolução Sectorial (Global)



Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: USD

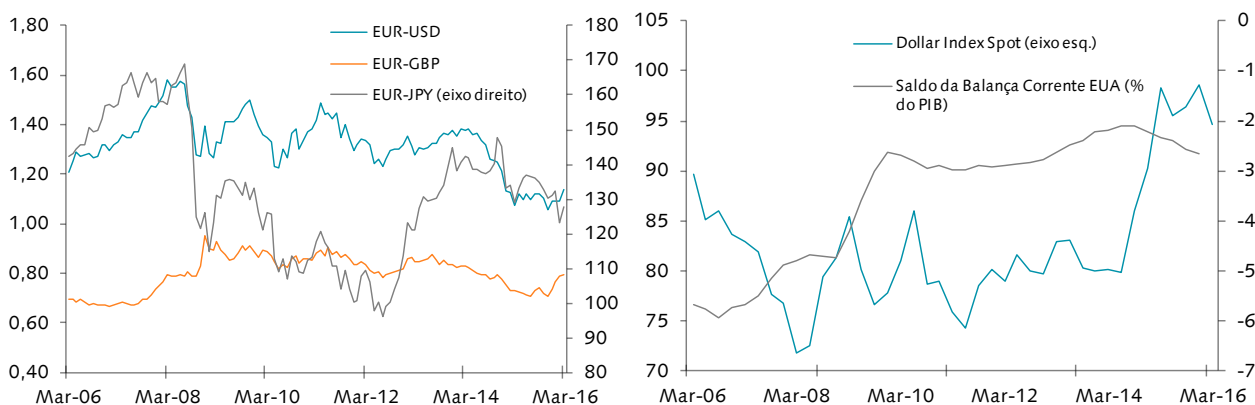
Mercados Cambiais

O EUR recuperou 4,8% contra o USD, durante os últimos três meses.

No último trimestre, verificou-se uma apreciação de 4,8% do EUR face ao USD, com o EUR/USD a fechar o mês de Março nos 1,1380. Para este movimento, muito contribuiu o discurso mais *dovish* da Sra. Janet Yellen, presidente da Reserva Federal norte-americana (FED), condicionando as próximas subidas das taxas de juro ao desenvolvimento da conjuntura económica, não só doméstica como internacional.

Por sua vez, a Libra Esterlina (GBP), perdeu 7,0% face ao EUR, pressionada pela incerteza quanto ao desfecho do referendo de Junho próximo, sobre a permanência na União Europeia. Face à moeda nipónica, o euro perdeu cerca de 1,9%, para os JPY 128,11.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



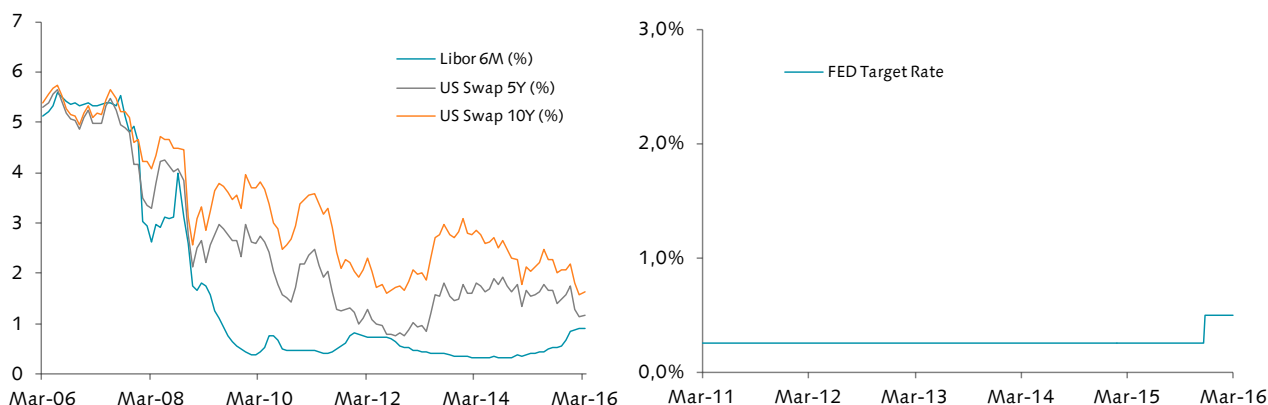
Fonte: Bloomberg.

Taxas de Juro

Os Bancos Centrais continuam a pressionar as taxas de juro nos mercados monetários.

Nos Estados-Unidos, a taxa de juro a 6 meses encerrou o trimestre nos 0,90%, com uma subida de 5 bps face ao final de 2015. Em relação às taxas de juro para swaps a 5 e 10 anos, estas caíram 56 e 55 bps, para os 1,17% e 1,64%, respectivamente, no mesmo período.

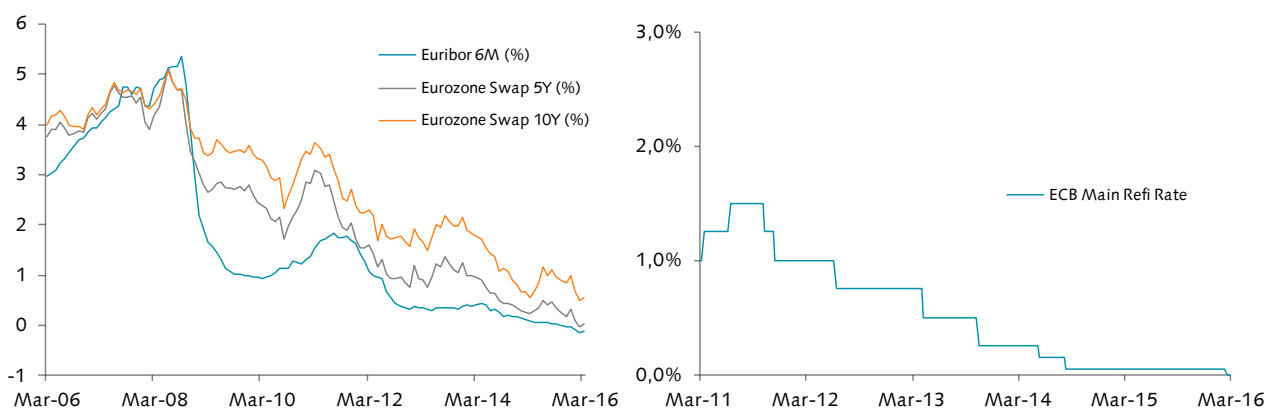
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Na Zona Euro, o trimestre ficou marcado pelo anúncio de novas medidas de estímulo monetário pelo BCE. O reforço do programa de compra de activos, de 60 para 80 milhões de euros mensais, bem como operações de financiamento de longo prazo e a diminuição da taxa para depósitos dos bancos, contribuíram para a descida da taxa swap a 10 anos em 44 bps para os 0,56%. Em relação às taxas mais curtas, a Euribor a 6 meses fechou o trimestre nos -0,13% caindo assim 9 bps, enquanto a taxa de juro para swaps a 5 anos caiu 31 bps para os 0,023%.

Evolução das Taxas de Juro - EUR



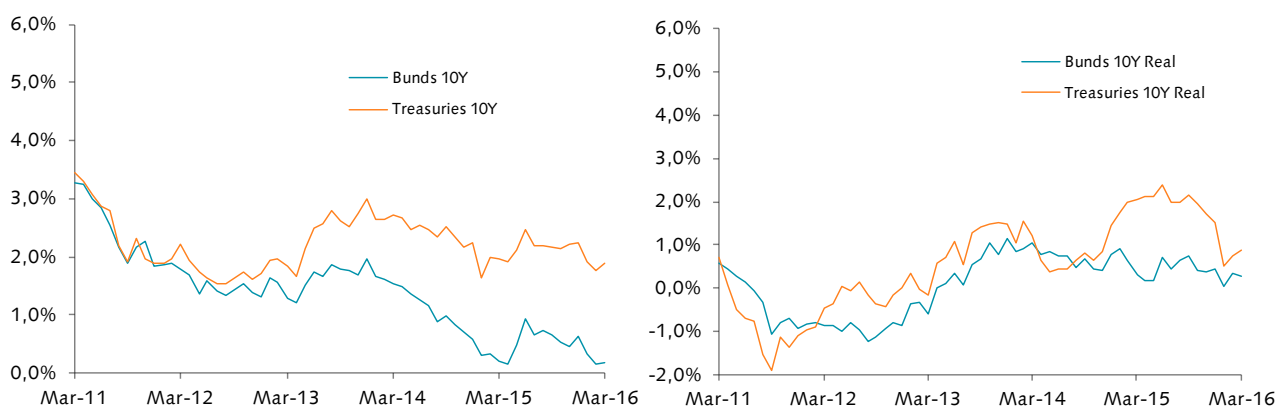
Fonte: Bloomberg.

Dívida Pública

As yields das obrigações de dívida pública (core) acompanharam o movimento assistido nos mercados monetários.

Nos Estados Unidos, os Treasuries a 10 anos fecharam o trimestre nos 1,77%, caindo 50 bp face a 2015. Por sua vez, na Zona Euro, os Bunds alemães a 10 anos desceram 48 bps para os 0,15%. Mais uma vez, 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

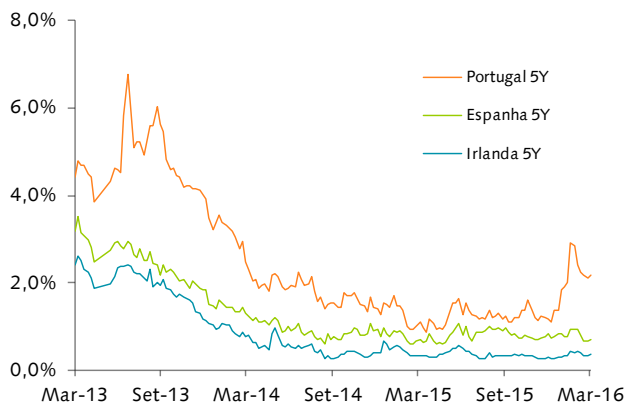


Fonte: Bloomberg.

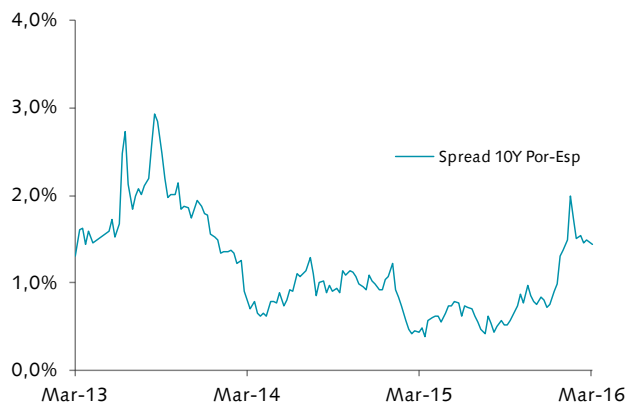
Entre os países europeus periféricos, destaque, pela negativa, para o alargamento significativo do prémio de risco de Portugal (face à Alemanha), em mais de 90 bps, para os 2,8%, no prazo dos 10 anos. Na base deste movimento estiveram as reservas levantadas pelas autoridades europeias e agências de rating quanto ao Orçamento de Estado para 2016, finalmente aprovado em Março, bem como a subida da aversão ao risco provocada pelo aumento da volatilidade nos mercados financeiros.

Zona Euro

Spreads relativamente à Alemanha



Spread a 10 anos entre Portugal e Espanha



Fonte: Bloomberg.

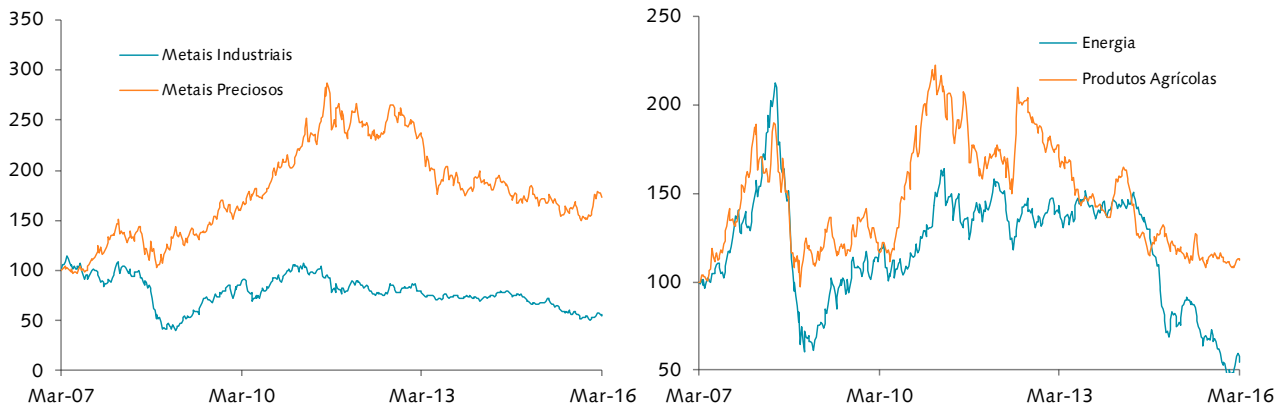
Matérias-Primas

O petróleo recuperou 6% no primeiro trimestre do ano, após ter estado a perder 27%, face à cotação do final do ano passado.

Tal como as nas restantes classes de activos, o trimestre caracterizou-se pela elevada volatilidade nos mercados das matérias-primas. O índice S&P GSCI (em USD), terminou os três primeiros meses do ano com uma valorização de 3,8%, desde o início do ano, e 20% acima do mínimo do trimestre. Na origem desta volatilidade esteve, essencialmente, o preço do Petróleo, cuja cotação subiu 6,2% face ao final de 2015, após ter estado a cair cerca de 27%.

Por sua vez, os metais preciosos valorizaram cerca de 16%, e os metais industriais subiram 2%, estes últimos ainda muito pressionados pelo abrandamento das economias emergentes, em particular da China. Os preços dos produtos agrícolas perderam, em média, 0,1%, no trimestre.

Evolução das *Commodities*



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro

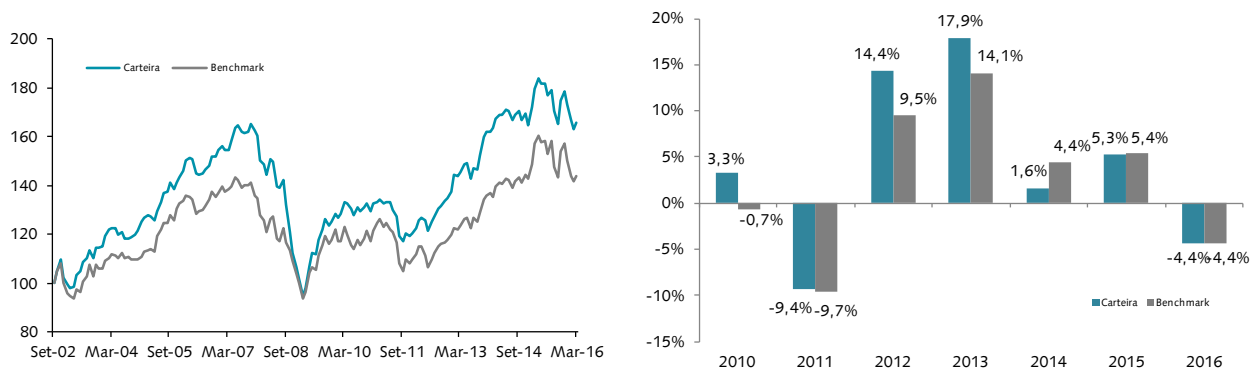
Redigido em 4 de Abril de 2016

Alocação de Activos

As carteiras terminaram o primeiro trimestre de 2016 com desvalorizações compreendidas entre os 1,3% (Invest Conservador) e os 4,4% (Invest Dinâmico).

O trimestre caracterizou-se por uma elevada volatilidade – os mercados accionistas estiveram a perder cerca de 20% em meados de Janeiro –, mas a alocação defensiva com que se iniciou o ano permitiu não só conter as perdas como aumentar a exposição a activos com risco, potenciando a recuperação.

Perfil Dinâmico – Rendibilidade Histórica

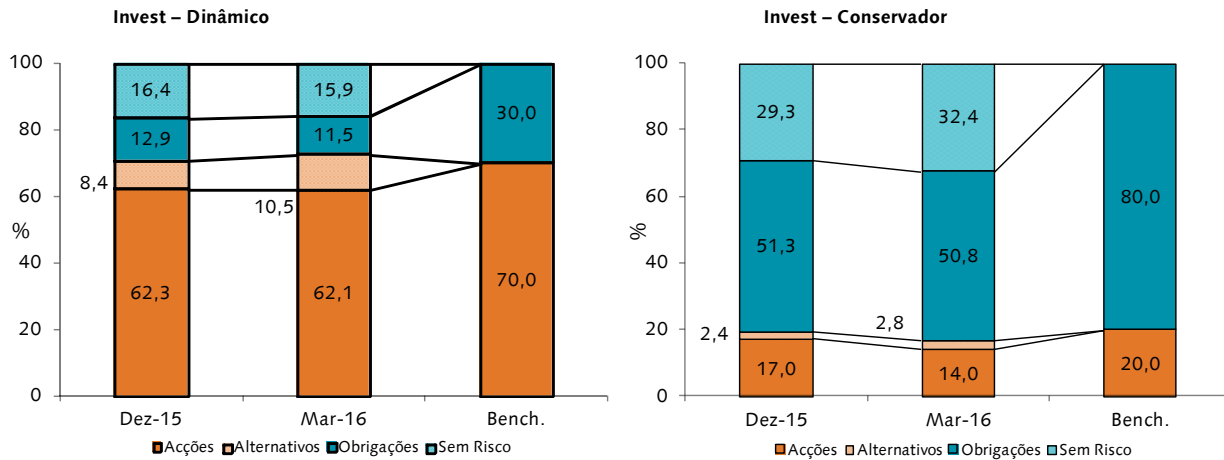


Fonte: Banco Invest, Gestão de Activos.

Com efeito, durante o trimestre aumentou-se a alocação total em Acções, em particular nos mercados europeus e no sector biotecnológico norte-americano, ambos fortemente castigados nos últimos meses, em detrimento dos mercados emergentes, onde preferimos obrigações.

Na componente das Obrigações, não foram efectuadas alterações significativas, com a excepção do aumento do peso em High Yield por troca de Acções, no perfil mais conservador. Por último, na componente de Liquidez, diminuiu-se ligeiramente o peso em EUR por contrapartida de NOK (Coroas Norueguesas). Considerando a exposição da economia Norueguesa (rating de crédito AAA, pela agência S&P) à evolução do preço do petróleo, esta operação visa ganhar com a potencial recuperação desta matéria-prima, mas com menor volatilidade.

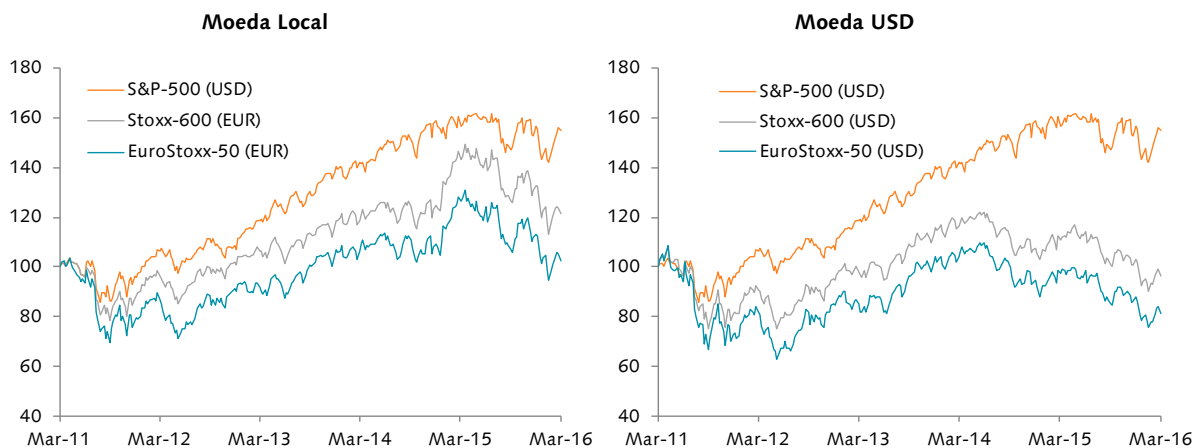
Alocação de Activos



Fonte: Banco Invest, Gestão de Activos.

Desta forma, a principal alteração efectuada na Alocação de Activos recomendada é o aumento do peso em Acções. Na nossa opinião, o cenário defendido no final do ano passado mantém-se actual (ver [Outlook para 2016](#)) - crescimento económico global moderado, baixa inflação e políticas monetárias acomodáticas - pelo que aproveitamos as recentes quedas para reforçar algumas posições em acções, nomeadamente europeias.

Europa vs EUA

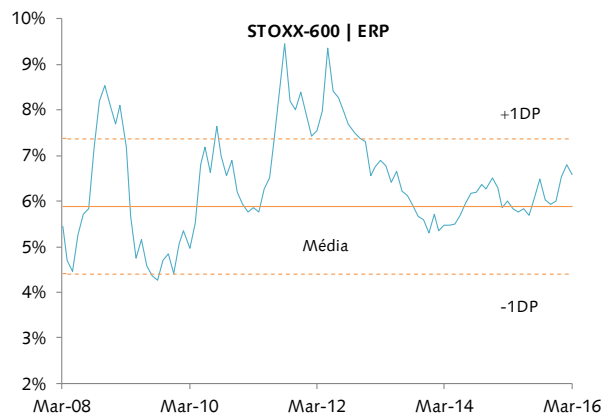
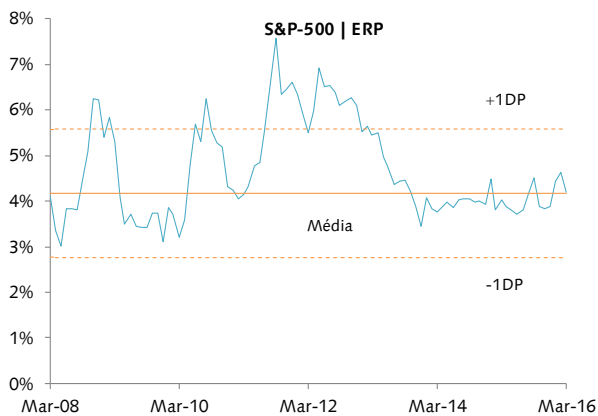
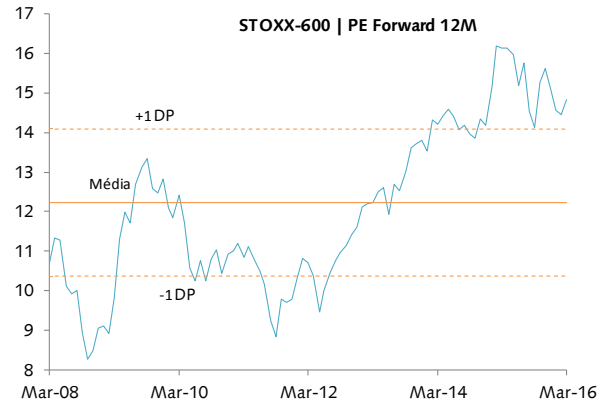
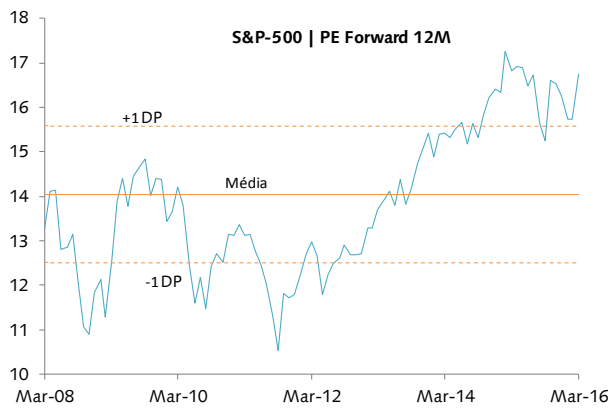


Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

Para além da underperformance dos últimos meses (cerca de 5%, desde o final de 2015), os mercados europeus continuam a transacionar com múltiplos mais atractivos do que os congéneres norte-americanos: considerando os respectivos

Price-to-Earnings (forward 12 meses), o prémio de risco (ERP) dos primeiros é de 6,6%, mais 240 bps do que nos Estados-Unidos.

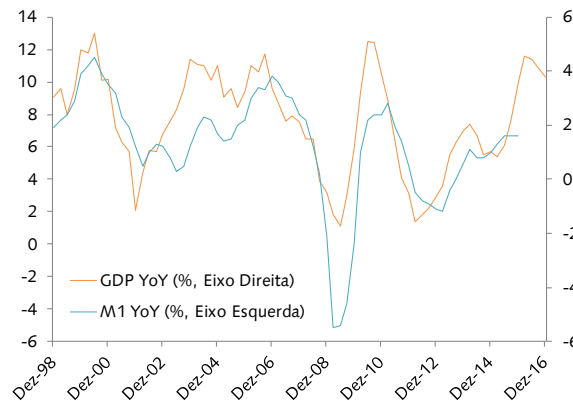
Price-to-Earnings Ratio e Prémios de Risco (ERP)



Fonte: Bloomberg. Banco Invest. ERP's calculados com base nos 12 months forwards earnings.

Por outro lado, em Março o BCE anunciou um novo reforço das medidas não convencionais de estímulo monetário que se podem resumir, na prática, no pagamento aos bancos para que estes emprestem à economia. Com a diminuição da taxa de depósito (para -0,40%), operações de refinanciamento com prazos alargados e o aumento do montante de compras mensais de títulos (de 60 para 80 mil milhões de euros), o BCE procura assim, não só combater a queda da taxa de inflação como também manter a taxa de câmbio do Euro baixa e promover a recuperação económica, ambas benéficas para os mercados accionistas.

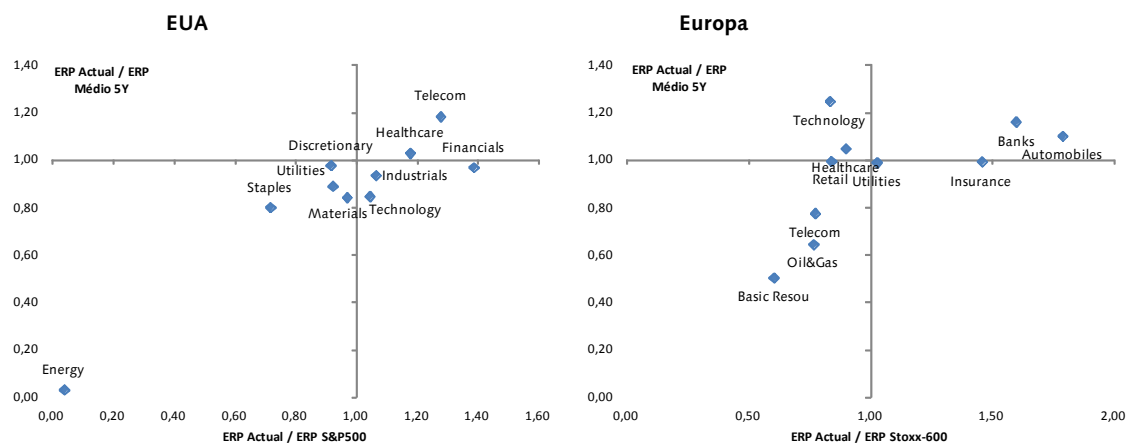
PIB da Zona Euro e Liquidez (M1)



Fonte: Bloomberg. Banco Invest. M1 forward em três trimestres.

Sectorialmente, mantemos igualmente a opinião manifestada no [Outlook para 2016](#). O sector financeiro, em particular o europeu, tem sido muito penalizado desde o início (-20,9%, medido pelo índice Stoxx Banks), em larga medida pela queda abrupta das taxas de juro para valores negativos, situação que penalizando a margem financeira, coloca sem dúvida novos desafios ao sector. Porém, admitindo que se trata do sector mais que cedo iniciou o processo de ajustamento (desalavancagem, recapitalização, reestruturações...) e que muitas das más notícias quanto a imparidades estarão já incorporadas, os actuais níveis são interessantes para iniciar posições: no último ano a underperformance do sector face à média do mercado é de 17,6%, transacionando com um Price/Book-Value (PBV) de 0,7x. Paralelamente, mantemos a preferência pelos sectores de Telecomunicações e Utilities, mais defensivos, com vista a controlar o beta da carteira.

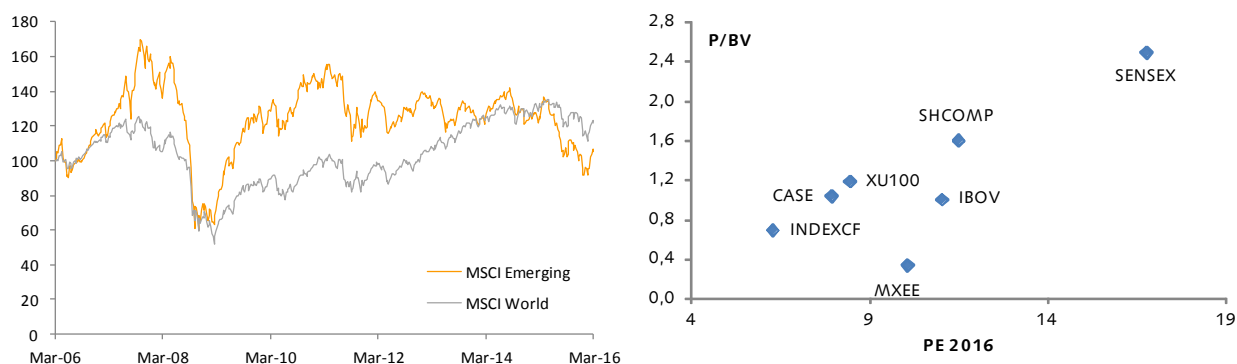
Radar sectorial



Fonte: Bloomberg. Banco Invest. ERP – Equity Risk Premium (prémios de risco).

Tal como referido atrás, no primeiro trimestre do ano, reduzimos a exposição aos mercados accionistas emergentes. Na nossa opinião, apesar das avaliações históricas e relativas interessantes (face aos mercados desenvolvidos), o newsflow (matérias-primas, tensões políticas e economia chinesa) e a volatilidade dos mesmos aconselham alguma prudência. Como alternativa, preferimos Dívida Emergente, em moeda local: as yields estão em níveis historicamente interessantes (altas), assim como as respectivas moedas (baixas).

Mercados emergentes

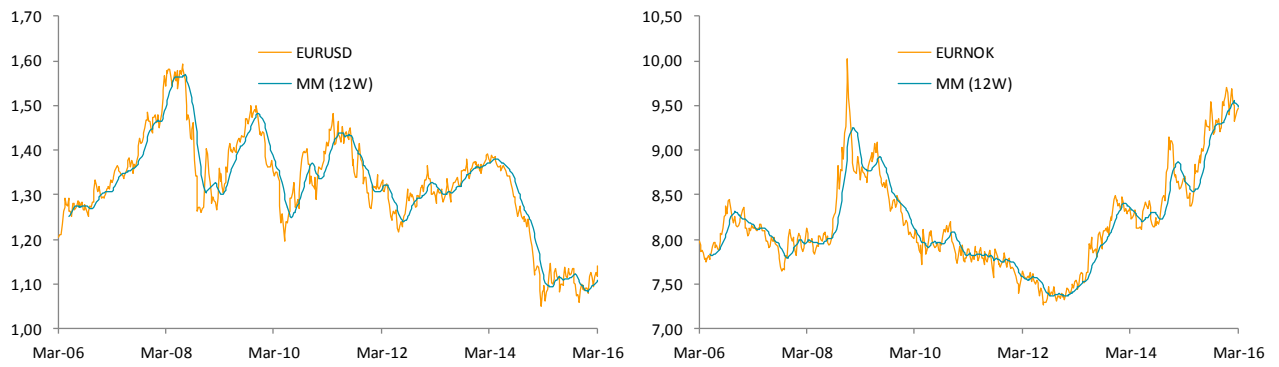


Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

Por fim, uma nota sobre a exposição cambial das carteiras. Na nossa opinião, o bom comportamento relativo da economia norte-americana e a divergência de políticas monetárias entre o FED e o BCE, suportam os actuais níveis do USD. Por outro lado, em caso de turbulência nos mercados, esta moeda funciona tradicionalmente como cobertura nas carteiras.

Por sua vez, a posição em Coroas Norueguesas (NOK) visa beneficiar com a esperada estabilização / recuperação do preço do barril de petróleo, na medida que se trata de uma economia (e moeda) muito correlacionada com esta matéria-prima. Como tal, no quarto trimestre do ano passado, o PIB da Noruega subiu apenas 0,1%, em termos homólogos, o valor mais baixo desde o segundo trimestre de 2014. Contudo, trata-se de uma economia com um rating de crédito AAA, com uma dívida pública de cerca 30% do PIB e uma taxa de desemprego inferior a 5%. Desde o máximo de 2015, a NOK perdeu 12% face ao EUR.

USD e NOK



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro

Redigido em 4 de Abril 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.