

Gestão de Activos

Paulo Monteiro

paulo.monteiro@bancoinvest.pt

Telf.: 21 382 17 48

Raúl Póvoa

raul.povoa@bancoinvest.pt

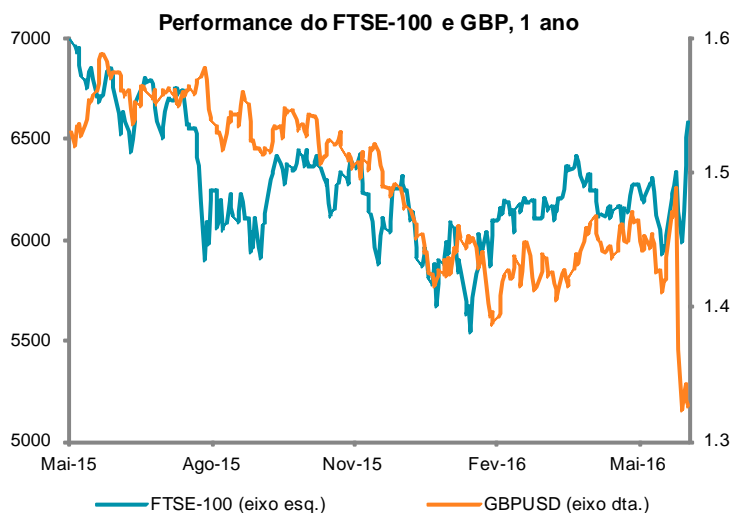
Telf.: 21 383 56 18

José Pedroso

jose.pedroso@bancoinvest.pt

Telf.: 21 381 13 18

- Após uma vitória histórica do SIM, resultado que foi contra as sondagens realizadas na véspera, no referendo à saída do Reino Unido da União Europeia, a incerteza em relação à condução deste processo e consequências do mesmo aumentaram. A instabilidade política já se faz sentir no Reino Unido e ameaças de novos referendos já começaram a surgir neste polo geográfico.
- O efeito nos mercados financeiros foi imediato e sentido a nível mundial. Os mercados accionistas registaram perdas no valor de \$2.08 triliões no dia após o referendo, sendo mesmo a maior perda diária de sempre, superando a falência do Banco Lehman Brothers. Os índices Europeus foram os mais afectados, com os índices DAX-30 e EuroStoxx-50 a caírem mais de 6%, recuperando dos mínimos diários, onde estiveram a perder mais de 9%. No que toca aos Estados Unidos, tanto o S&P-500 como o Nasdaq-100 registaram perdas superiores a 3%.



Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 01/07/2016

Banco Invest, SA

www.bancoinvest.pt

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

Índice:

Brexit	Pág. 2 e 3
Impactos Económico e Político	Pág. 3 e 4
Alocação de Activos	Pág. 5 e 6

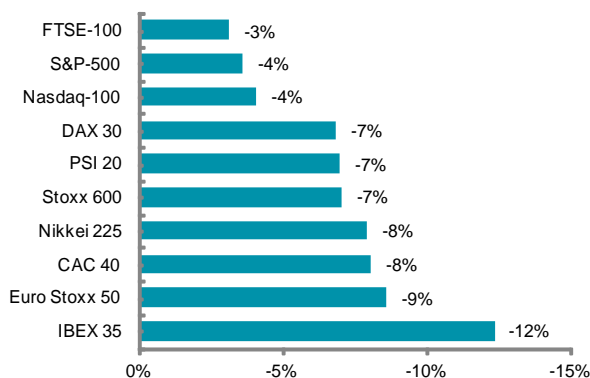
Brexit

Na passada quinta-feira dia 23 de Junho, os cidadãos do Reino Unido decidiram através de um referendo a sua permanência ou saída na União Europeia. O resultado foi 52%-48%, favorável à saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*). Este desfecho foi contra as sondagens, que davam a vitória à permanência na União Europeia (*Bremain*). Aliás, no dia anterior ao referendo, a última sondagem conhecida dava vitória à permanência por 10 pontos percentuais (55%-45%).

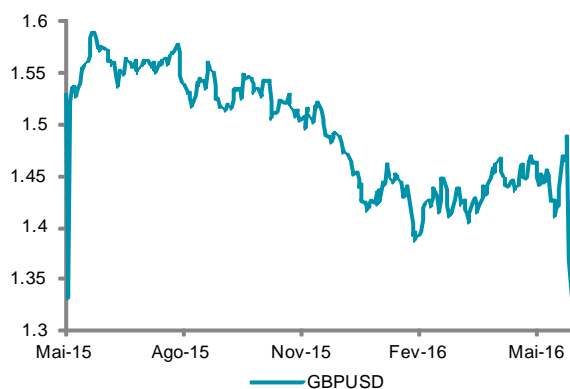
O efeito nos mercados financeiros foi imediato e sentido a nível mundial. Os mercados accionistas registaram perdas no valor de \$2.08 triliões no dia após o referendo, sendo mesmo a maior perda diária de sempre, superando a falência do Banco Lehman Brothers. Os índices Europeus foram os mais afectados, com os índices DAX-30 e EuroStoxx-50 a caírem mais de 6%, recuperando dos mínimos diários, onde estiveram a perder mais de 9%. No que toca aos Estados Unidos, tanto o S&P-500 como o Nasdaq-100 registaram perdas superiores a 3%.

Também no mercado cambial se sentiu o impacto do *Brexit*. Na sexta-feira 24 de Junho, a libra esterlina (GBP) depreciou 8,1% e 5,8% face ao USD e EUR, respectivamente. Com efeito, o GBPUSD fez mínimos dos últimos 30 anos nos \$1,3121.

Performance das bolsas mundiais a 24 de Junho



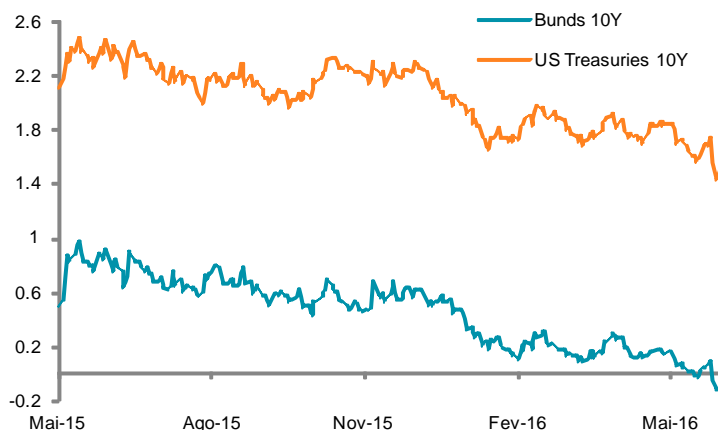
Performance da GBPUSD, 1 Ano



Fonte: Bloomberg (em moedas locais), Banco Invest, em 01/07/2016

Com a incerteza em torno do processo de saída do Reino Unido e dos seus efeitos a curto-médio prazo, tanto a nível económico como social, os investidores procuraram os chamados activos refúgio. Assim, a yield das Obrigações Alemãs a 10 anos chegou aos -0,17%, novo mínimo histórico, fechando o dia nos -0,05% (variando -14bps em relação ao dia anterior).

Evolução das Obrigações Alemãs e Norte-Americanas a 10 anos



Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 01/07/2016

Impactos Económico e Político

De acordo com a revisão da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) no princípio de Junho de 2016, o PIB no Reino Unido deverá crescer 1,7% em 2016. Em relação à Zona Euro, a mesma entidade estima um crescimento de 1,6%.

Enquadramento Macro para 2016 e 2017 (em %)

	FMI		OCDE	
	2016	2017	2016	2017
Estados-Unidos	2,4%	2,5%	1,8%	2,2%
Zona Euro	1,5%	1,6%	1,6%	1,7%
Reino-Unido	1,9%	2,2%	1,7%	2,0%
Mundo	3,2%	3,5%	3,0%	3,3%

Fonte: FMI: Abril 2016, OCDE: Junho 2016

Estas estimativas não contabilizaram o *Brexit*, pelo que as consequências económicas desta decisão ainda não são conhecidas. Aliás, existem várias incógnitas no curto prazo que tornam imprevisível o impacto no crescimento económico destas regiões. Uma dessas incógnitas, prende-se com o modelo seguido entre a União Europeia e Reino Unido. Abaixo, seguem dois exemplos existentes na Europa - Modelo Norueguês e Suíço:

- Modelo Norueguês: neste modelo, o Reino Unido permanece na área económica europeia, tendo acesso ao mercado único e ao livre movimento de pessoas e capital. Para tal, o Reino Unido teria de contribuir para o orçamento comunitário, mas sem voto nas decisões da União Europeia.
- Modelo Suíço: o Reino Unido seria membro da associação de comércio livre europeu, podendo aceder ao mercado europeu através de acordos bilaterais em certas áreas de comércio. Em compensação o Reino Unido teria de contribuir financeiramente, porém seria um montante menor que no caso norueguês. Além disso, teria de implementar as regulações europeias que visam o comércio livre, enquanto as leis de movimento livre mantêm-se.

Outra incógnita é a posição da Escócia e Irlanda do Norte ao resultado do referendo. Ambos os países votaram a favor da manutenção na União Europeia, e, através dos seus líderes políticos, já vieram reclamar a sua permanência na mesma. No caso Escocês, a Primeira-Ministra Nicola Sturgeon já referiu publicamente a hipótese de novo referendo à saída do país do Reino Unido, para assim poder continuar na União Europeia.

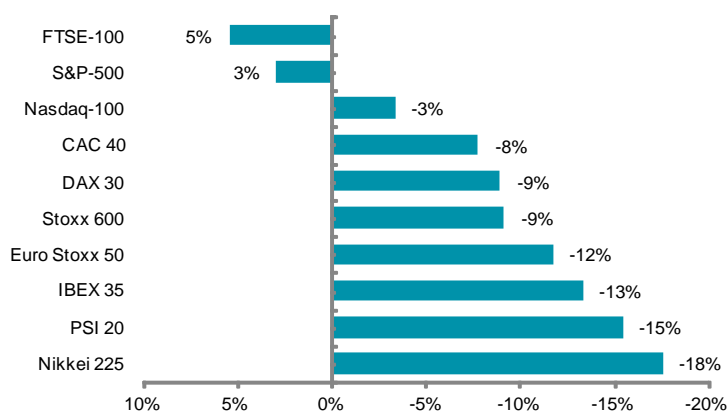
Por fim, junta-se a instabilidade política no Reino Unido, onde, o primeiro-ministro David Cameron, que propôs o referendo aquando da sua reeleição, se demitiu após a decisão popular ir contra a posição por si defendida. Assim, não será David Cameron a negociar a saída da União Europeia, sendo ainda desconhecido quem irá liderar as negociações de saída. Por outro lado na União Europeia, os líderes europeus querem uma resolução rápida do processo, esperando pela activação do artigo 50 pelo Reino Unido (artigo para iniciar o processo de desintegração de um estado membro), para darem início às negociações.

É também importante referir os movimentos e expectativas dos Bancos Centrais. O presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, referiu aos líderes europeus, no passado dia 28 de Junho, que o efeito do *Brexit* deveria reduzir o crescimento do PIB da Zona Euro em 2016 entre 0,3% e 0,5%, devido à quebra das relações comerciais destes polos. Além disso, o presidente Mario Draghi já tinha feito declarações, no sentido que o Banco Central Europeu poderia agir de forma a garantir a estabilidade do sistema financeiro europeu. Em relação ao Banco de Inglaterra, este deverá manter a corrente política monetária expansionista (taxa de juro: 0,5%; Compra de activos mensal: £375 bn). No entanto, estas medidas podem ser alteradas de forma a garantir a estabilidade económica e financeira do Reino Unido, conforme esclareceu o presidente Mark Carney após serem conhecidos os resultados.

Alocação de Activos

O *Brexit* terá certamente consequências negativas para a recuperação da economia europeia devido a diversos factores: aumento da incerteza política, adiamento de decisões de investimento, medidas protecionistas, etc. Por outro lado, os Bancos Centrais de Inglaterra, Japão e Zona Euro deverão manter ou mesmo aumentar as políticas monetárias expansionistas, visando manter a liquidez e suportar os mercados. Em relação à Reserva Federal Norte-Americana, as expectativas do mercado apontam para uma manutenção da taxa de juro devido a actual conjuntura. Toda esta incerteza e instabilidade deverão, no curto-prazo, aumentar a volatilidade.

Performance dos Índices Mundiais, YTD



Fonte: Bloomberg (em moedas locais), Banco Invest, em 01/07/2016

Períodos de maior turbulência tendem a proporcionar uma oportunidade de investimento ou reforço de posições. Aliás, historicamente, investimentos em períodos em que o mercado está mais volátil podem traduzir-se em boas rentabilidades no médio-longo prazo.

Estas quedas proporcionaram também uma correcção dos múltiplos de mercado e das avaliações das acções. Com as quedas registadas nos últimos dias, os índices accionistas, em especial os europeus, transacionam agora a valores mais interessantes, tendo em conta o seu Price Earnings forward 12M, não só em termos absolutos como em termos históricos.

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	Mn	Max
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	2102.95	16.7	19.4	17.9	15.7	13.5	2.8	1.9	11.9	2.2	3.7	0.3	1 810.10	2 132.82	1.3
STXE 600 € Pr	SXXP	EC	EUR	331.32	18.7	26.9	15.6	13.7	13.8	1.7	1.1	7.7	3.8	3.8	2.5	302.59	408.73	-13.6
DAX INDEX	DAX	GE	EUR	9752.22	16.4	21.2	12.4	11.2	10.4	1.5	0.7	6.5	3.4	4.8	2.4	8 699.29	11 802.37	-11.8
CAC 40 INDEX	CAC	FR	EUR	4263.57	16.0	23.2	14.4	12.8	12.8	1.3	0.9	6.8	3.9	4.4	3.1	3 892.46	5 217.80	-11.3
FTSE 100 INDEX	UKX	GB	GBP	6573.26	19.7	48.6	17.1	14.6	16.8	1.9	1.3	5.2	4.1	1.2	0.5	5 499.51	6 813.41	-0.2
PSI 20 INDEX	PSI20	PO	EUR	4506.99	16.5	28.7	13.3	11.8	11.8	1.2	0.8	9.3	3.9	3.6	5.2	4 175.28	5 929.72	-19.2
IBEX 35 INDEX	IBEX	SP	EUR	8280.20	13.2	20.5	14.6	11.7	24.7	1.2	1.1	10.0	4.7	5.0	3.0	7 579.80	11 612.60	-23.2

Fonte: Bloomberg, Banco Invest, em 01/07/2016

As avaliações estão mais baixas, reflectindo o aumento do respectivo prémio de risco. Mantemos para já uma parcela importante em liquidez, que irá ser utilizada para aumentar progressivamente a exposição às acções.

Concluindo, períodos de maior volatilidade são normais ao longo da história e constituem geralmente boas oportunidades de investimento ou reforço de posições em activos de risco. Considerando, contudo, que a visibilidade do impacto do *Brexit* é ainda reduzida, **a diversificação e a perspectiva de médio-longo prazo são fundamentais.**

José Pedroso

Redigido em 29 de Junho 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.