

Gestão de Activos

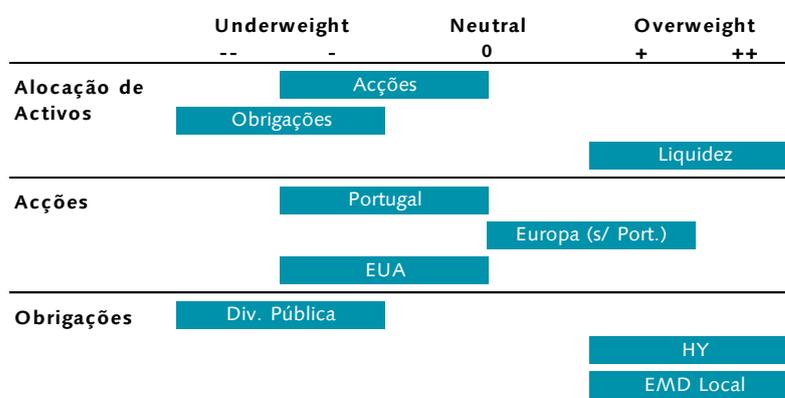
Paulo Monteiro
paulo.monteiro@bancoinvest.pt
 Telf.: 21 382 17 48

José Pedroso
jose.pedroso@bancoinvest.pt
 Telf.: 21 381 13 18

Raúl Póvoa
raul.povoa@bancoinvest.pt
 Telf.: 21 383 56 18

- De acordo com as últimas estimativas oficiais, a economia mundial deverá crescer 3% em 2016, menos 0,2 pontos percentuais que em 2015 e abaixo do previsto no início do ano. Para esta desaceleração contribuiu o pior desempenho da economia norte-americana, com um crescimento de 1,6% este ano, bem abaixo dos 2,7% inicialmente estimados. A economia chinesa, que no final do ano passado concentrava grande parte das preocupações dos analistas, é esperada atingir um crescimento de 6,6% em 2016, ligeiramente acima das estimativas iniciais. Apesar do contexto de elevada incerteza política, com destaque para a nova administração norte-americana, negociações do Brexit e eleições em França e Alemanha, a generalidade das previsões oficiais apontam para uma aceleração da economia mundial em 2017, com um crescimento de 3,4%.
- O "efeito-Trump" impulsionou as acções norte-americanas para novos máximos históricos, com os investidores confiantes que o presidente-eleito venha a implementar as promessas eleitorais de mais investimento e menos impostos, nos próximos anos. O índice S&P-500 encerrou o ano de 2016 com uma valorização de 9,5%, em USD, liderando (novamente) os ganhos entre os principais mercados desenvolvidos. Por sua vez, os mercados emergentes, ao contrário do antecipado por muitos no início de 2016, registaram uma subida assinalável, na ordem dos 10%, acompanhando a recuperação das matérias-primas e a estabilização da economia chinesa.

Outlook



Índice:

Evolução dos indicadores macroeconómicos

Pág. 2

Evolução dos mercados financeiros

Pág. 9

Banco Invest, SA
www.bancoinvest.pt

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

Evolução dos indicadores macroeconómicos

De acordo com as últimas estimativas oficiais, a economia mundial deverá crescer 3% em 2016, menos 0,2 pontos percentuais que em 2015 e abaixo do previsto no início do ano. Para esta desaceleração contribuiu o pior desempenho da economia norte-americana, com um crescimento de 1,6% este ano, bem abaixo dos 2,7% inicialmente estimados. A economia chinesa, que no final do ano passado concentrava grande parte das preocupações dos analistas, é esperada atingir um crescimento de 6,6% em 2016, ligeiramente acima das estimativas iniciais. Apesar do contexto de elevada incerteza política, com destaque para a nova administração norte-americana, negociações do Brexit e eleições em França e Alemanha, a generalidade das previsões oficiais apontam para uma aceleração da economia mundial em 2017, com um crescimento de 3,4%.

| | FMI | | OCDE | | CE | | Média | |
|----------------------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 |
| Estados-Unidos | 1,6% | 2,2% | 1,5% | 2,3% | 1,6% | 2,1% | 1,6% | 2,2% |
| Zona Euro | 1,7% | 1,5% | 1,7% | 1,6% | 1,7% | 1,5% | 1,7% | 1,5% |
| Alemanha | 1,7% | 1,4% | 1,7% | 1,7% | 1,9% | 1,5% | 1,8% | 1,5% |
| Espanha | 3,1% | 2,2% | 3,2% | 2,3% | 3,2% | 2,3% | 3,2% | 2,3% |
| Portugal | 1,0% | 1,1% | | | 0,9% | 1,2% | 1,0% | 1,2% |
| Japão | 0,5% | 0,6% | 0,8% | 1,0% | 0,7% | 0,8% | 0,7% | 0,8% |
| Reino-Unido | 1,8% | 1,1% | 2,0% | 1,2% | 1,9% | 1,1% | 1,9% | 1,1% |
| Economias Emergentes | 4,2% | 4,6% | | | | | 4,2% | 4,6% |
| Brasil | -3,3% | 0,5% | -3,4% | 0,0% | -3,1% | 0,9% | -3,3% | 0,5% |
| Rússia | -0,8% | 1,1% | -0,8% | 0,8% | -1,0% | 0,6% | -0,9% | 0,8% |
| Índia | 7,6% | 7,6% | 7,4% | 7,6% | 7,4% | 7,4% | 7,5% | 7,5% |
| China | 6,6% | 6,2% | 6,7% | 6,4% | 6,6% | 6,2% | 6,6% | 6,3% |
| Mundo | 3,1% | 3,4% | 2,9% | 3,3% | 3,0% | 3,4% | 3,0% | 3,4% |

FMI: Outubro 2016, OCDE: Novembro 2016, CE: Novembro 2016

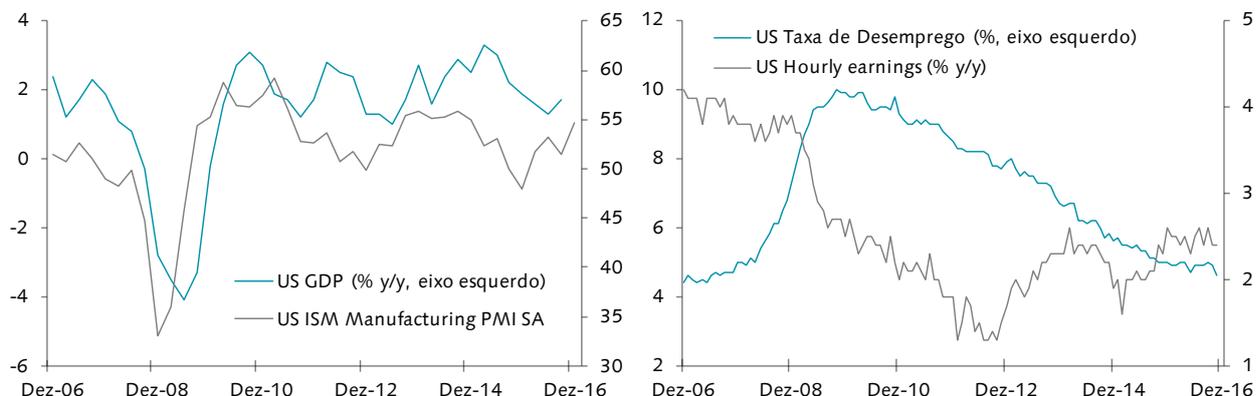
Estados Unidos

A economia norte-americana cresceu 3,5% (anualizado) no terceiro trimestre. Em termos anuais, a média das estimativas oficiais aponta para um crescimento de 1,6% e 2,2%, em 2016 e 2017, respectivamente.

A economia norte-americana cresceu 3,5% (anualizado) no terceiro trimestre de 2016, em clara aceleração face aos trimestres anteriores (0,8% e 1,4%, nos primeiro e segundo trimestres do ano). Este valor foi o mais elevado dos últimos dois anos, impulsionado pelo consumo privado, pelo investimento em infraestruturas e pelas exportações. Em termos homólogos, o Produto Interno Bruto (PIB) subiu 1,7%, em Setembro, mais 0,4 pontos percentuais (pp) que no trimestre anterior.

O bom momento da economia reflectiu-se na diminuição da taxa de desemprego, que em Novembro baixou para os 4,6%, face aos 4,9% do mês anterior. Este valor é o mais baixo desde Agosto de 2007, tendo o número de desempregados diminuído em 387 mil, para os 7,4 milhões. Por sua vez, a participação no mercado de trabalho baixou 0,1 pp, para os 62,7%.

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego



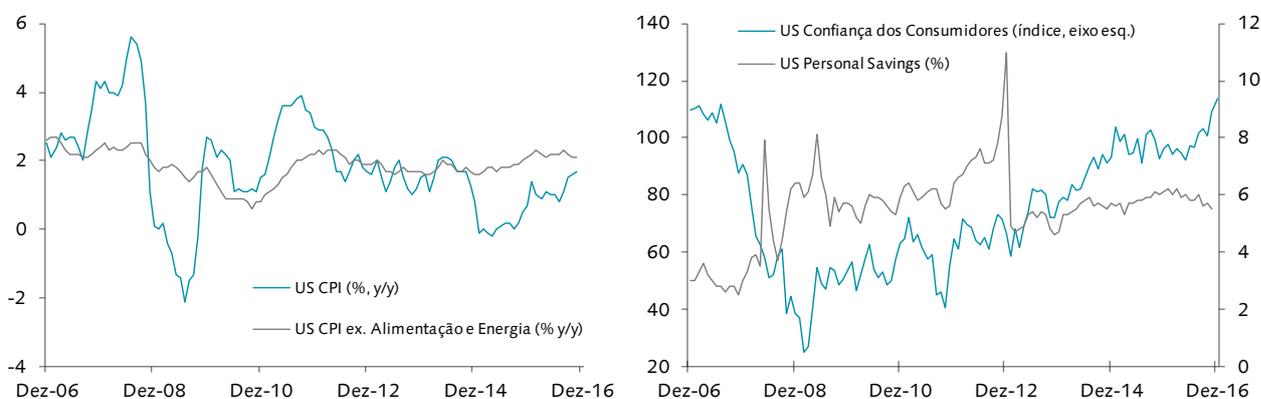
Fonte: Bloomberg.

Igualmente positiva tem sido a evolução recente da confiança dos consumidores, cujo índice encerrou o ano nos 98,2 pontos (índice da Universidade de Michigan). Este valor é o mais alto desde Janeiro de 2004 e, muito provavelmente, já espelha o impacto esperado das políticas anunciadas pelo novo presidente Donald Trump, nomeadamente ao nível fiscal e de investimento público.

Em linha com a aceleração da actividade, a taxa de inflação manteve a trajectória de subida dos últimos meses, situando-se nos 1,7% no final de Novembro, bem acima do valor mínimo do ano, registado em Julho passado (0,8%). Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação (core) situa-se nos 2,1%, acima da referência dos 2% monitorizada pela Reserva Federal (Fed).

Em termos anuais, a média das estimativas oficiais aponta para um crescimento de 1,6% e 2,2%, em 2016 e 2017, respectivamente.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

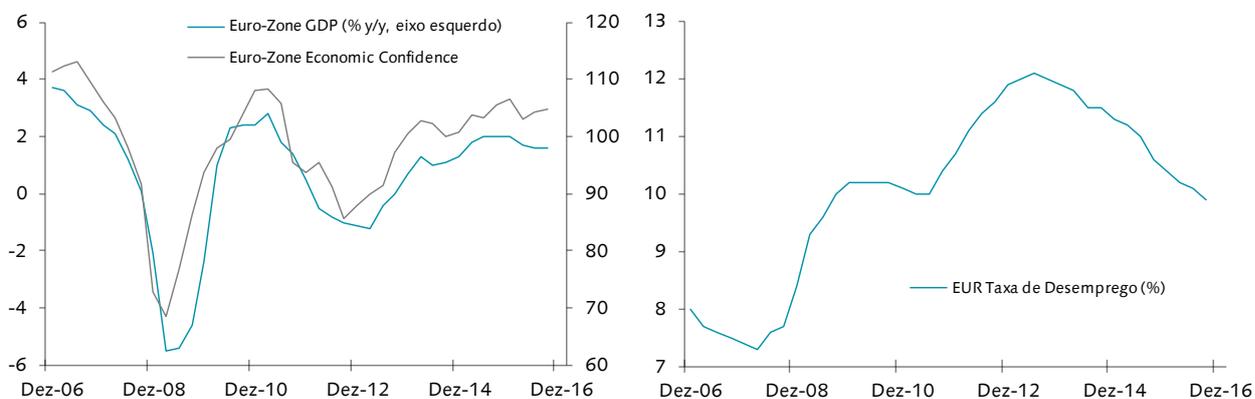
Zona Euro

Na Zona Euro, o crescimento do PIB fixou-se nos 0,3% no terceiro trimestre, sem alteração relativamente ao trimestre anterior. Em termos homólogos, o PIB cresceu 1,7% até Setembro.

Na Zona Euro, o crescimento do PIB fixou-se nos 0,3% no terceiro trimestre, sem alteração relativamente ao trimestre anterior. Tal como nos Estados- Unidos, o consumo privado e público foram os maiores contribuidores, enquanto o investimento e a procura externa impediram uma subida superior. Em termos homólogos, o PIB cresceu 1,7% até Setembro.

Em linha com a melhoria da taxa de desemprego (9,8%, em Outubro), os índices de confiança dos consumidores e empresários revelaram uma melhoria assinalável no último trimestre de 2016, fixando-se nos valores máximos desde 2015 e 2011, respectivamente.

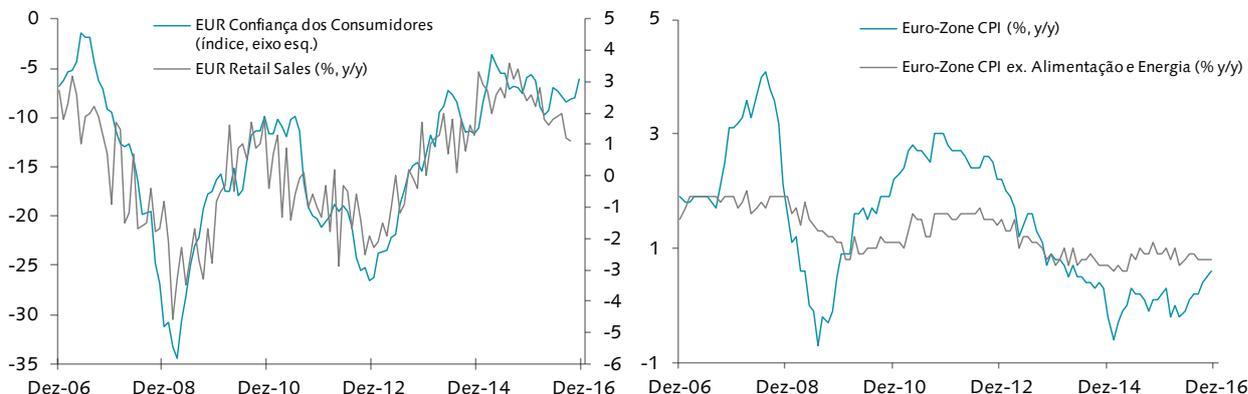
Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

Por sua vez as vendas a retalho aumentaram 1,1% em Outubro, em cadeia, fixando o crescimento homólogo nos 2,4%, impulsionadas, sobretudo, pelas vendas de produtos não-alimentares. Neste cenário, a taxa de inflação começa a dar sinais de subida: depois dos -0,2% observados em Abril, a taxa de inflação terminou o ano nos 1,1%, o valor mais elevado desde Setembro de 2013, ainda que devido, em larga medida, à recuperação dos preços da energia. Excluindo os custos da alimentação e energia, a taxa de inflação situa-se nos 0,9%, bem abaixo da média de longo prazo (1,4% entre 1997 e 2016).

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



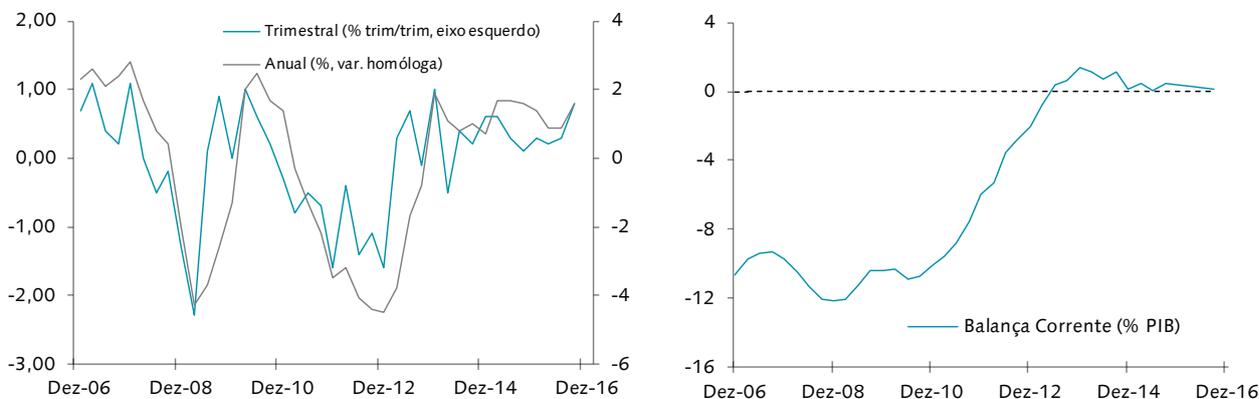
Fonte: Bloomberg

Portugal

A economia nacional cresceu 0,8% nos três meses terminados em Setembro, após uma subida de 0,3% no segundo trimestre. Em termos homólogos, o PIB registou uma subida de 1,6%.

A economia nacional cresceu 0,8% nos três meses terminados em Setembro, após uma subida de 0,3% no segundo trimestre. Em termos homólogos, o PIB registou uma subida de 1,6%, mais 0,7 pp que no trimestre anterior e o valor mais alto em cerca de um ano. O crescimento continuou impulsionado pela procura externa (as exportações subiram 5,4% e as importações apenas 1,6%) e pelo consumo das famílias (1,9%). Menos positiva continua a evolução do investimento, que contraiu 1,5%. Por sua vez, reflectindo o bom momento do sector externo, o saldo da balança corrente aumentou significativamente em Outubro, para os 815 milhões de euros, cerca de 0,4% do PIB.

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

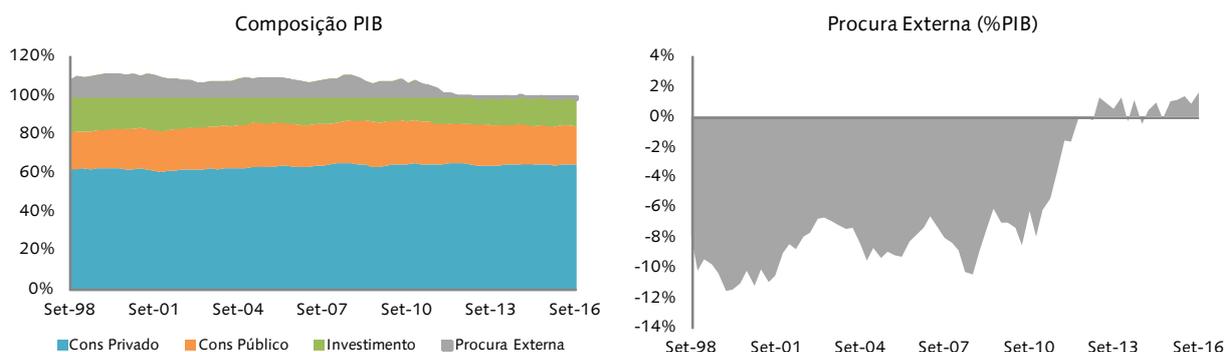


Fonte: Bloomberg e INE.

Em linha com os restantes países-membros do Euro, também em Portugal a taxa de desemprego mantém uma trajectória de queda, terminando o terceiro trimestre nos 10,5%, o nível mais baixo desde o último trimestre de 2009. O número de desempregados diminuiu 1,8% e o emprego aumentou 1,3%. Há um ano atrás a taxa de desemprego situava-se nos 11,9%.

De acordo com o Banco de Portugal (BdP), a economia portuguesa é esperada encerrar 2016 com um crescimento de 1,2% (mais 0,1 pp que o esperado em Outubro), e acelerar ligeiramente em 2017, para os 1,4%. O consumo privado, importante motor da economia, deverá subir 2,1%, em 2016, e 1,3%, em 2017. Por sua vez, o investimento é esperado recuperar em 2017, com uma subida de 4,4% (-1,7%, em 2016). Finalmente, as exportações devem crescer 3,7% e 4,8% em 2016 e 2017, respectivamente. Ainda de acordo com o BdP, apenas em 2019 o PIB nacional atingirá um valor idêntico ao registado em 2008.

Contas Nacionais – óptica da despesa



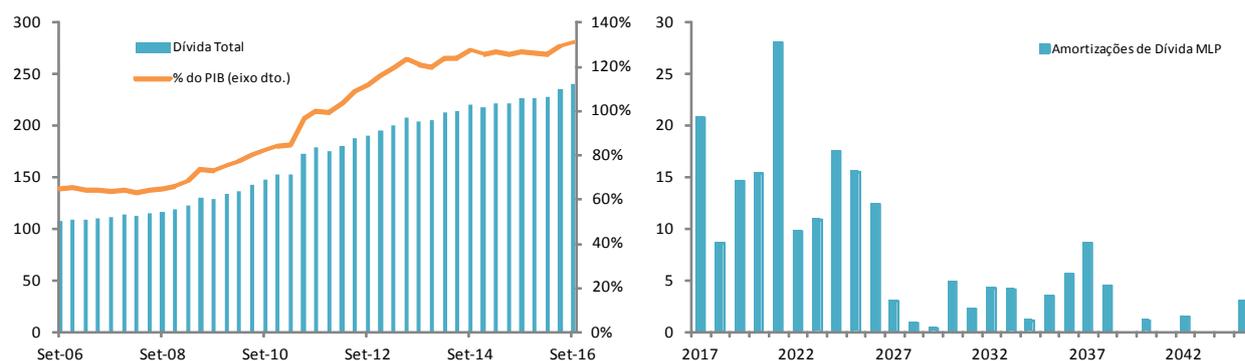
Fonte: INE.

Segundo a Direcção-Geral do Orçamento (DGO), a execução orçamental das Administrações Públicas registou, até Novembro de 2016, um défice de 4.336 milhões de euros, inferior em 394 milhões ao registado em igual período de 2015. Esta evolução resultou de um crescimento da receita (+1,9%) superior ao da despesa (+1,3%), tendo o saldo primário sido excedentário em 3.646 milhões de euros, superior em 713 milhões ao registado no período homólogo.

A receita beneficiou da evolução positiva da generalidade das suas componentes, com excepção dos impostos directos. A evolução da despesa reflecte sobretudo o acréscimo das despesas com pessoal, com prestações sociais e dos encargos com os juros da dívida do Estado, parcialmente compensado pelo decréscimo da despesa com as aquisições de bens e serviços correntes e de capital.

A dívida pública, segundo o BdP, situou-se em 242 mil milhões de euros, em Novembro de 2016, reduzindo 1,3 mil milhões de euros relativamente ao final do mês anterior. Esta diminuição foi acompanhada por uma redução menos acentuada dos activos em depósitos (0,6 mil milhões de euros). Desta forma, a dívida pública líquida de depósitos da administração central registou uma redução de 0,7 mil milhões de euros em relação ao mês anterior, totalizando 224 mil milhões de euros.

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

O terceiro trimestre foi de estabilização entre as principais economias emergentes e em desenvolvimento.

Países Emergentes

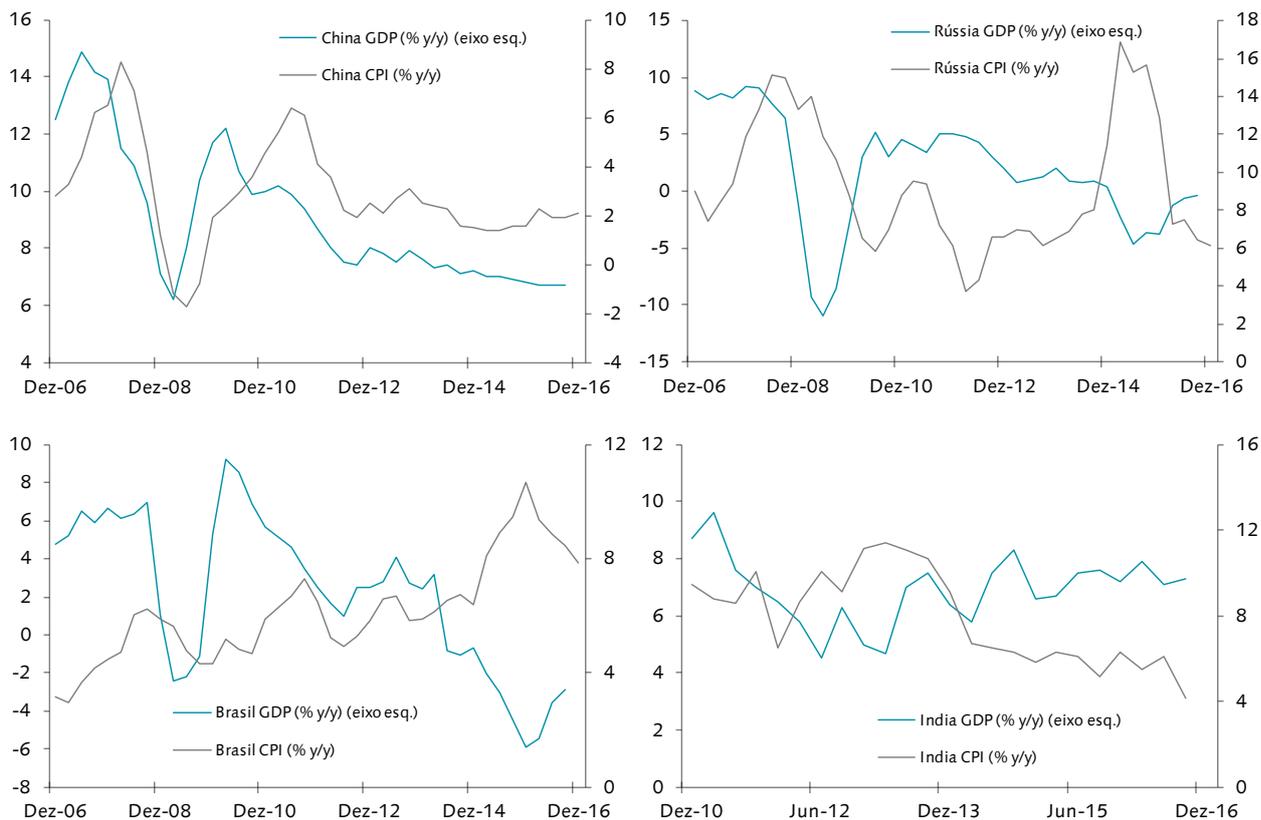
Na China, o PIB cresceu 1,8% no terceiro trimestre de 2016, menos 0,1 pp que no trimestre anterior. Face ao mesmo período do ano anterior, o crescimento do PIB manteve-se nos 6,7%, sem alteração face aos dois trimestres anteriores. Ao contrário do receado no início do ano, a economia chinesa estabilizou, com o crescimento a ser suportado pelo aumento do investimento, consumo público e vendas no retalho, que compensaram o abrandamento da produção industrial. Entretanto, em Dezembro o índice Manufacturing PMI subiu para os 51,9 pontos, o valor mais alto do ano, perspectivando uma melhoria da actividade industrial nos próximos meses. A taxa de desemprego mantém-se estável em torno dos 4% e a taxa de inflação situou-se nos 2,1% em Novembro, o nível mais alto desde Abril último.

Na Índia, no terceiro trimestre, a economia cresceu 1,8% no terceiro trimestre e 7,3% em termos homólogos. O consumo privado subiu acima do esperado, enquanto o consumo público e o investimento desaceleraram. A taxa de inflação manteve a tendência de queda, terminando nos 3,6% em Novembro (6,1% em Julho). Ao contrário do verificado na China, o índice Manufacturing PMI terminou o ano abaixo dos 50 pontos (49,6 pontos em Dezembro), com a primeira contração desde Dezembro de 2015.

No Brasil, a economia continua a recuperar, ainda que permaneça em terreno negativo. No terceiro trimestre, o PIB contraiu 2,9%, em termos homólogos, o que compara com os -3,6% e -5,4% registados nos trimestres anteriores. A taxa de desemprego manteve-se estável, ligeiramente abaixo dos 12%, e a taxa de inflação caiu para os 7%, em Novembro (10,7%, no início de 2016). Apesar da melhoria no nível de actividade, o índice Manufacturing PMI terminou o ano nos 45,2 pontos, em ligeira queda face ao valor de Novembro.

Por fim, também a Rússia permanece ainda em recessão, ainda que longe dos valores verificados no final de 2015. Com efeito, a economia contraiu 0,4% no trimestre terminado em Setembro, quando comparada com igual período de 2015, sendo esta a menor queda dos últimos sete trimestres. A taxa de desemprego permaneceu estável, em torno dos 5%, e a taxa de inflação manteve a trajectória descendente dos últimos meses, terminando o ano nos 5,4% (o menor valor desde Junho de 2012).

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

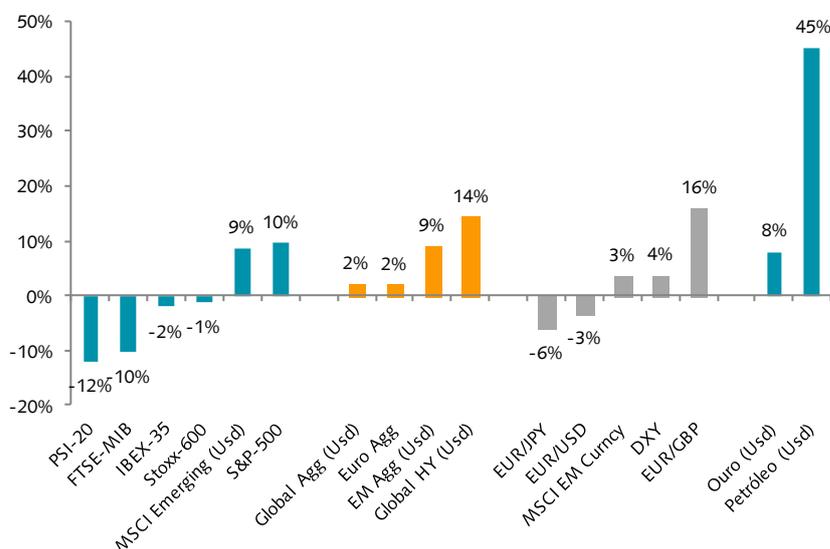
Paulo Monteiro

Redigido em 6 de Janeiro de 2017

Evolução dos mercados financeiros

O “efeito-Trump” impulsionou as acções norte-americanas para novos máximos históricos, com os investidores confiantes que o presidente-eleito venha a implementar as promessas eleitorais de mais investimento e menos impostos, nos próximos anos. O índice S&P-500 encerrou o ano de 2016 com uma valorização de 9,5%, em USD, liderando (novamente) os ganhos entre os principais mercados desenvolvidos. Por sua vez, os mercados emergentes, ao contrário do antecipado por muitos no início de 2016, registaram uma subida assinalável, na ordem dos 10%, acompanhando a recuperação das matérias-primas e a estabilização da economia chinesa. No universo das obrigações, a Dívida Privada, em particular High Yield, e a Dívida Emergente destacaram-se com ganhos superiores a 10%.

Rendibilidades em 2016



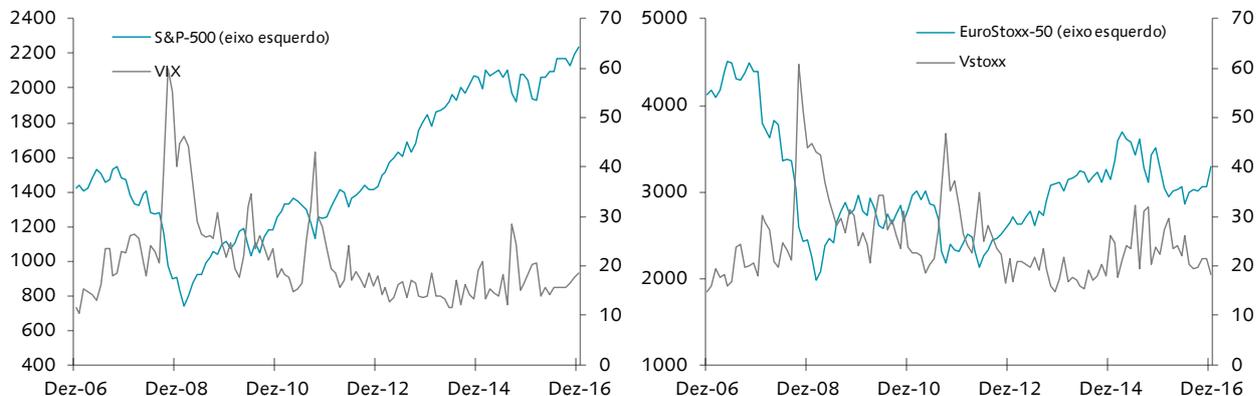
Fonte: Bloomberg.

Mercados Accionistas

O quarto trimestre foi positivo para os mercados accionistas, em especial após a vitória do Sr. Donald Trump nas eleições Norte-Americanas a 8 de Novembro. Neste período, o índice de referência S&P-500 subiu 3,3%, tendo registado um novo máximo histórico nos 2.277,53 pontos a 12 de Dezembro. Outro índice em destaque foi o índice Dow Jones que valorizou 7,9%, tendo atingido os 19.988 pontos - um novo máximo histórico. No acumulado de 2016, os índices Nasdaq-100, S&P-500 e Dow Jones apreciaram 5,9%, 9,5% e 13,4%, respectivamente, em USD. As políticas expansionistas anunciadas pelo novo presidente, nomeadamente ao nível fiscal e de investimento público, conduziram a um optimismo generalizado

por parte dos investidores e ao *Trump Rally*. Em contrapartida, o índice VIX, desde as eleições, desvalorizou 23% (-25% no ano).

Mercados Accionistas versus Volatilidade

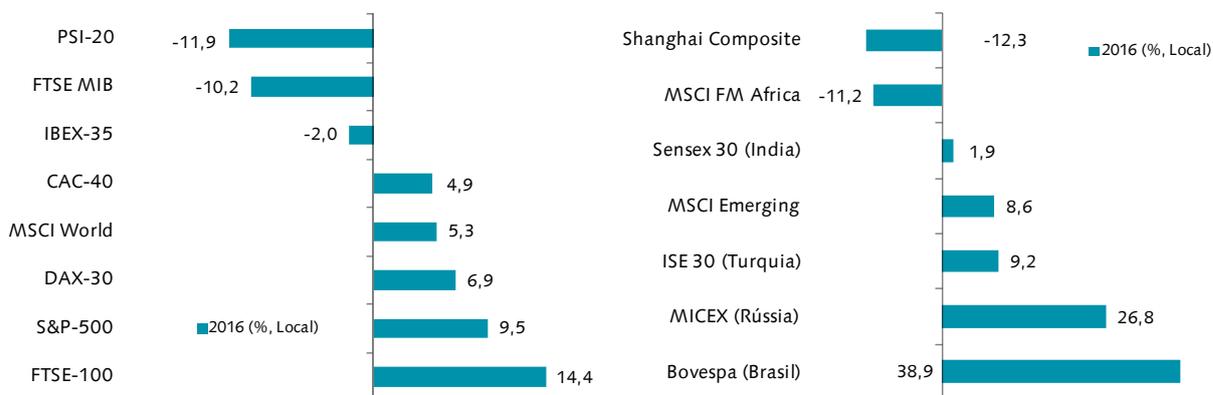


Fonte: Bloomberg.

Na Zona Euro, o quarto trimestre ficou marcado pelo referendo constitucional italiano e respectiva vitória do “Não”, decisão que levou à demissão do primeiro-ministro Italiano Matteo Renzi. Apesar deste resultado, que poderia criar instabilidade em termos governativos e no sector da banca, os mercados accionistas europeus continuaram o seu *rally* de final de ano. Após o referendo, o índice italiano FTSE MIB valorizou 12,5%, enquanto os índices Dax-30 e EuroStoxx-50 valorizaram 9,2% e 9,1%, respectivamente. Estas valorizações permitiram aos índices Dax-30 e Eurostoxx-50 valorizarem 6,9% e 0,7% em 2016. Por sua vez, os índices periféricos FTSE MIB e IBEX-35 desvalorizaram 10,2% e 2% em 2016.

Relativamente aos índices globais, o MSCI World fechou o ano a valorizar 5,3%, e o MSCI Emerging Markets valorizou 8,6% (ambos em USD), com a recuperação das *commodities*, em especial do petróleo, a contribuir para a performance positiva do último.

Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais

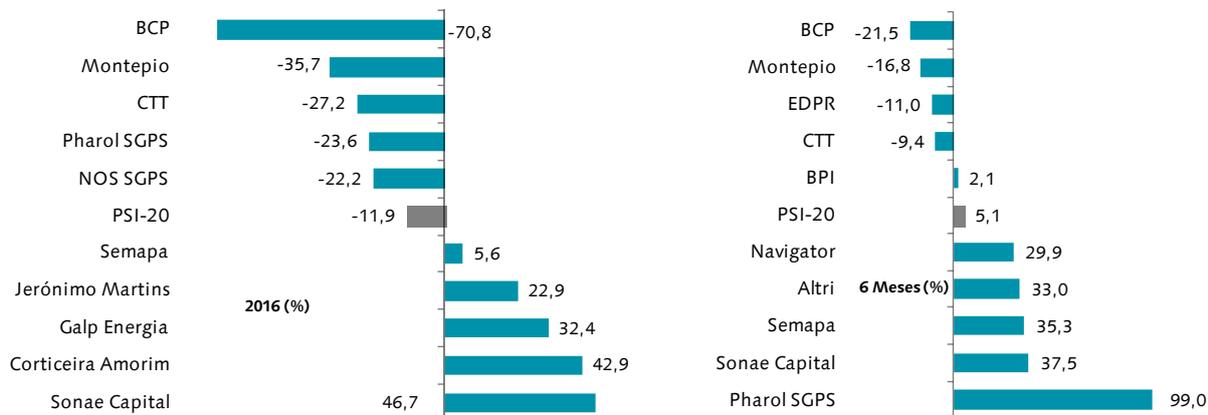


Fonte: Bloomberg.

Em Portugal, tal como aconteceu nos restantes mercados periféricos, 2016 foi um ano negativo, tendo o índice PSI-20 desvalorizado 11,9%. O ano ficou marcado pelas movimentações no sector da banca, com a subida do preço da OPA do Caixabank sobre o BPI, dos €1,113 para os €1,134, e com a desblindagem dos estatutos do banco, pondo fim à limitação dos direitos de voto. Em relação ao BCP, em Novembro foi anunciado a entrada dos Chineses da Fosun no capital do banco, com uma participação de 16,7%. Em Dezembro, o banco Sabadell anunciou ter vendido a sua participação de 4,08%. A instituição Espanhola era accionista desde 2000, sendo o terceiro maior, atrás da Fosun e Sonanagol.

Tal como em 2015, assistiu-se a uma elevada dispersão de rentabilidades. Pela positiva destacaram-se as acções da Sonae Capital (+47%), Corticeira Amorim (+43%), Galp (+32%) e Jerónimo Martins (+23%). No extremo oposto, no mesmo período, encontra-se, o BCP (-71%), a Caixa Económica Montepio (-36%), CTT (-27%) e a Pharol SGPS (-24%).

Maiores e menores subidas do PSI-20.

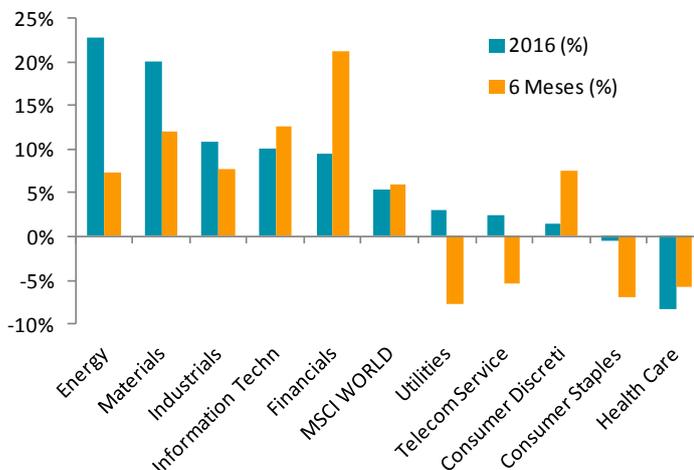


Fonte: Bloomberg.

O índice MSCI World encerrou o ano com uma valorização de 5,3%.

Sectorialmente, a nível global, com excepção dos sectores de Saúde e Consumo Básico, todos os sectores tiveram uma performance positiva em 2016, com destaque para os sectores da Energia e Materiais que subiram 22,8% e 20,2%, respectivamente, (em USD). Após um ano de 2015 de queda para estes dois sectores, a recuperação do preço do barril de petróleo e das restantes matérias-primas despoletaram a recuperação. Pelo contrário, os sectores da Saúde (-8,3%), do Consumo Básico (-0,4%) e do Consumo Discricionário (+1,5%) foram as piores indústrias em 2016. É de realçar que as piores indústrias de 2016 foram as melhores de 2015 e vice-versa, facto que mostra a rotação sectorial que existiu no último ano.

Evolução Sectorial (Global)



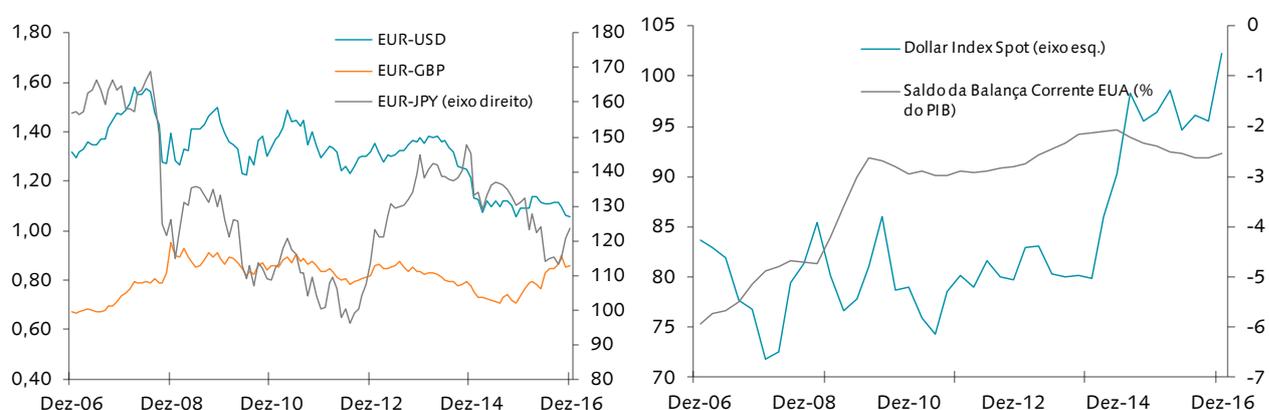
Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: USD

Mercados Cambiais

O EUR depreciou 3,2% contra o USD, durante o último ano.

No último trimestre, verificou-se uma depreciação de 6,4% do EUR face ao USD, com o EUR/USD a fechar o ano nos 1,052. No acumulado do ano, o EUR perdeu 3,2% face ao USD, registando o terceiro 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 apreciação de 15,7%, pressionada pelo desfecho do referendo de Junho, e consequente decisão do Banco de Inglaterra de aumento de estímulos à economia. Face à moeda nipónica (JPY), o euro depreciou cerca de 5,9% em 2016, para os JPY 122,97, sendo este o terceiro ano consecutivo de queda.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



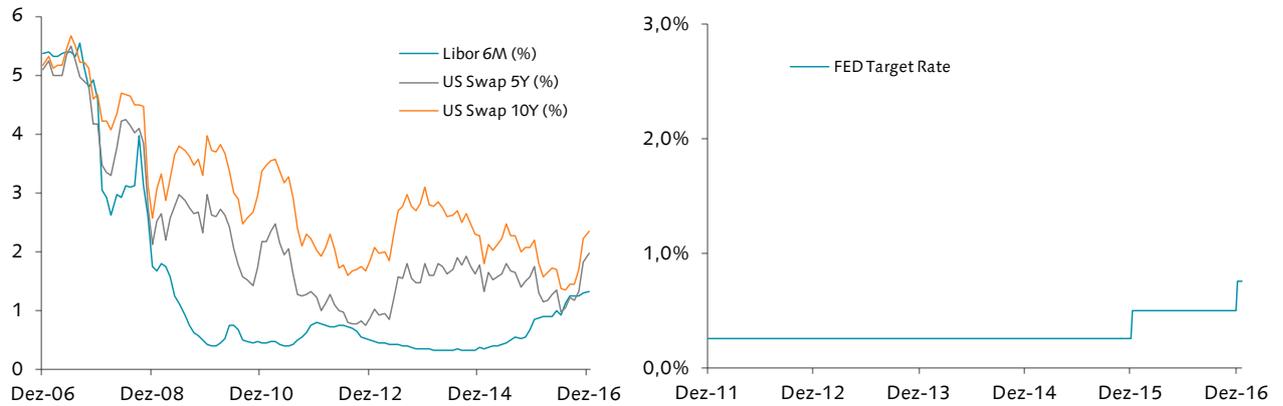
Fonte: Bloomberg.

Taxas de Juro

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

Nos Estados-Unidos, a taxa de juro a 6 meses encerrou o ano nos 1,32%, com uma subida de 47 bps face a 2015. Em relação às taxas de juro para swaps a 5 e 10 anos, estas subiram 23 e 13 bps em 2016, para os 1,96% e 2,32%, respectivamente. As possíveis políticas expansionistas, a nível fiscal e monetário, por parte da nova administração dos Estados-Unidos podem levar a uma política de subida das taxas de juro mais agressiva por parte da FED, que em Dezembro último aumentou a taxa de juro de referência em 25 bps.

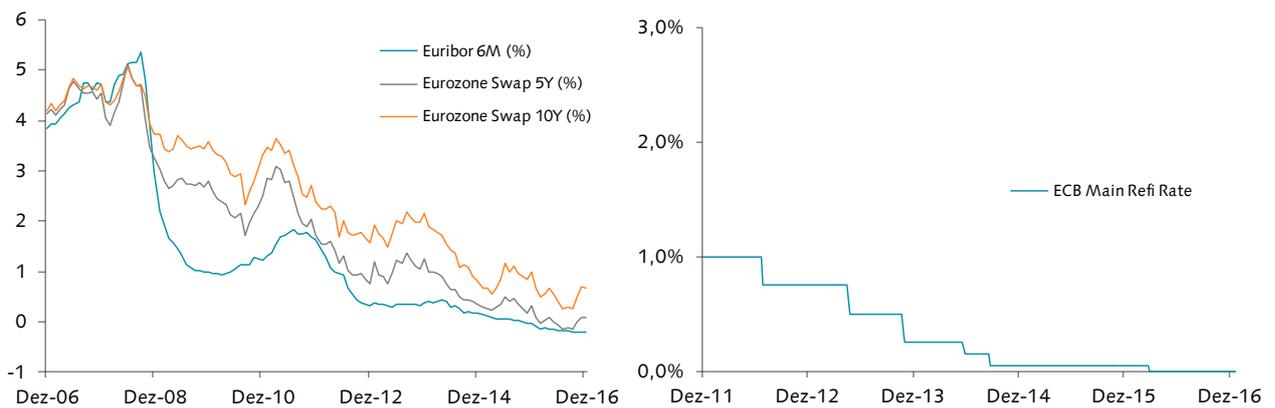
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Na Zona Euro, o programa de compra de activos, iniciado no primeiro semestre de 2016 (targeted longer-term refinancing operations: TLTRO II), continua a operar. Esta medida, bem como a manutenção da taxa de juro de referência a zero, contribuirão para a descida das taxas swap a 5 e 10 anos em 25bps e 34bps, face a 2015, para os 0,08% e 0,66%, respectivamente. Em relação às taxas mais curtas, a Euribor a 6 meses fechou o ano nos -0,22% caindo assim 18 bps face a 2015.

Evolução das Taxas de Juro - EUR



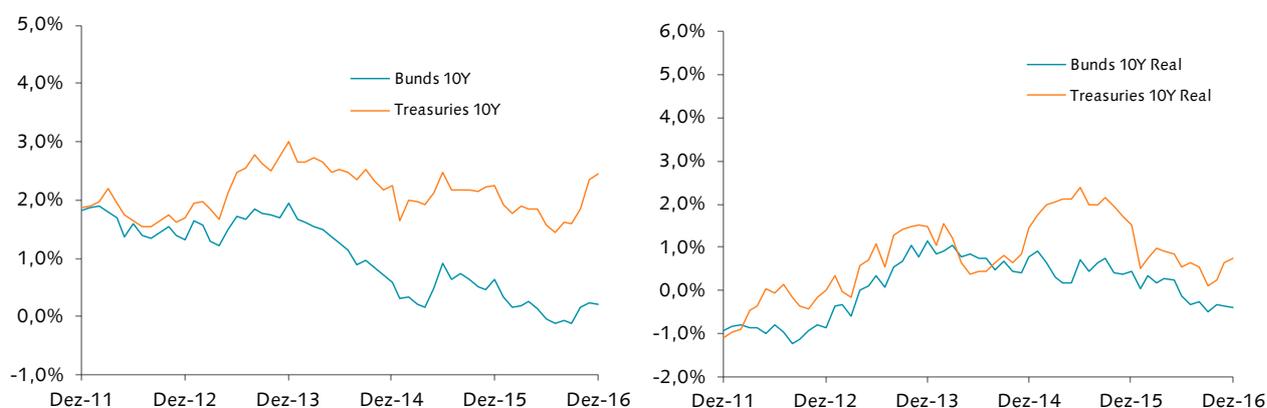
Fonte: Bloomberg.

Dívida Pública

Em 2016, os Treasuries a 10 anos subiram 17 bps face ao ano anterior, sendo o segundo ano consecutivo de subida.

Nos Estados Unidos, os Treasuries a 10 anos fecharam o ano nos 2,44%, subindo 17 bps face a 2015 e 85 bps face ao terceiro trimestre. Por sua vez, na Zona Euro, os Bunds alemães a 10 anos terminaram o quarto trimestre nos 0,208%, subindo 33 bps face ao trimestre anterior. Contudo, face a 2015, a yield a 10 anos caiu 42 bps. As políticas acomodáticas do Banco Central Europeu deverão manter as yields alemãs a níveis historicamente baixos, enquanto nos Estados Unidos, o aumento da taxa de inflação pode manter a tendência de subida das Treasuries a 10 anos.

Dívida Pública core – yields a 10 anos

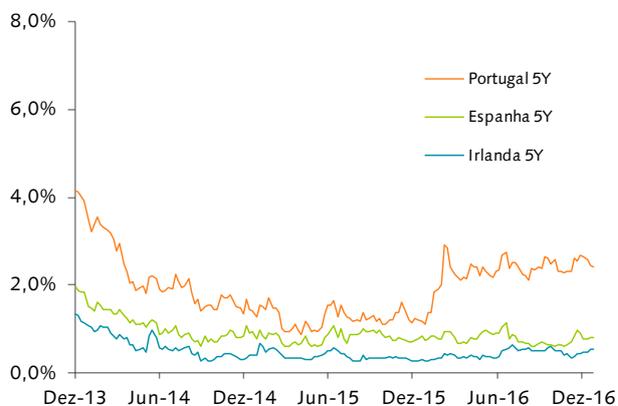


Fonte: Bloomberg.

Entre os países europeus periféricos, destaque, pela negativa, para o continuar do alargamento do prémio de risco de Portugal (face à Alemanha), em mais de 167 bps, face a 2015, para os 3,56%, no prazo dos 10 anos. Nos 5 anos, o spread terminou 2016 nos 2,40%, um aumento de 129 bps face ao final de 2015. Este aumentar de spreads também se verifica face a Espanha. No prazo dos 10 anos, o spread aumentou 164 bps para os 2,38%, o valor mais elevado desde 2012. Assim, apesar do movimento da subida das yields soberanas ser generalizado a outros países desde o início de Julho de 2016, o facto mais relevante é a subida do prémio de risco de Portugal.

Zona Euro

Spreads relativamente à Alemanha



Spread a 10 anos entre Portugal e Espanha



Fonte: Bloomberg.

Matérias-Primas

O Petróleo fechou o ano a apreciar mais de 100% desde os mínimos verificados em Fevereiro.

As matérias-primas registaram, em média, um ganho de 11,4%, em 2016, medido pelo índice S&P GSCI (em USD). Na origem desta subida esteve, sobretudo, recuperação do preço do barril Petróleo, cuja cotação subiu 45,0% no último ano (Crude Oil WTI). No quarto trimestre, a cotação do ouro negro valorizou cerca de 11,4%. Igualmente forte foi a recuperação média das cotações dos metais industriais, na ordem dos 19%, no ano. Por sua vez, os metais preciosos e os produtos agrícolas registaram, em média, subidas na ordem dos 8,4% e 2,6%, respectivamente.

Evolução das *Commodities*



Fonte: Bloomberg.

José Pedroso

Redigido em 11 de Janeiro de 2017

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.