

PERSPETIVAS

1º TRIMESTRE 2018

PRIVATE BANKING





ÍNDICE

I. SUMÁRIO	2
II. MERCADOS DE TAXA DE JURO	2
III. MERCADO CAMBIAL	4
IV. MERCADOS ACIONISTAS	5
V. EM RESUMO	8

O presente documento foi elaborado pelo Banco BPI, tem natureza publicitária, não dispensando a consulta da informação pré-contratual e contratual legalmente exigida, e contém informação resumida sobre serviços de intermediação financeira e sobre instrumentos financeiros seleccionados em função de ideias genéricas sobre investimentos. Como tal, não constitui uma recomendação personalizada de investimento, nem uma oferta de venda, nem qualquer solicitação de compra de serviços de intermediação financeira, nem de activos ou de qualquer instrumento apresentado. Qualquer transacção ou prestação de serviços de intermediação financeira que concretize as ideias de investimento apresentadas, deverá ser previamente sujeita à verificação da respectiva adequação ao perfil de risco do investidor e pressupõe a disponibilização da documentação legalmente exigida e a prestação de informação adicional sobre as características e riscos dos serviços de intermediação financeira e dos instrumentos financeiros seu objecto. Todas as informações, termos e preços aqui publicados são indicativos e baseados, entre outros, nas condições de mercado à data da sua elaboração, estando assim sujeitos a mudança sem obrigatoriedade de comunicação prévia. O presente documento é propriedade do Banco BPI, S.A., não podendo ser duplicado, publicado, nem disponibilizado a terceiros sem sua autorização prévia.

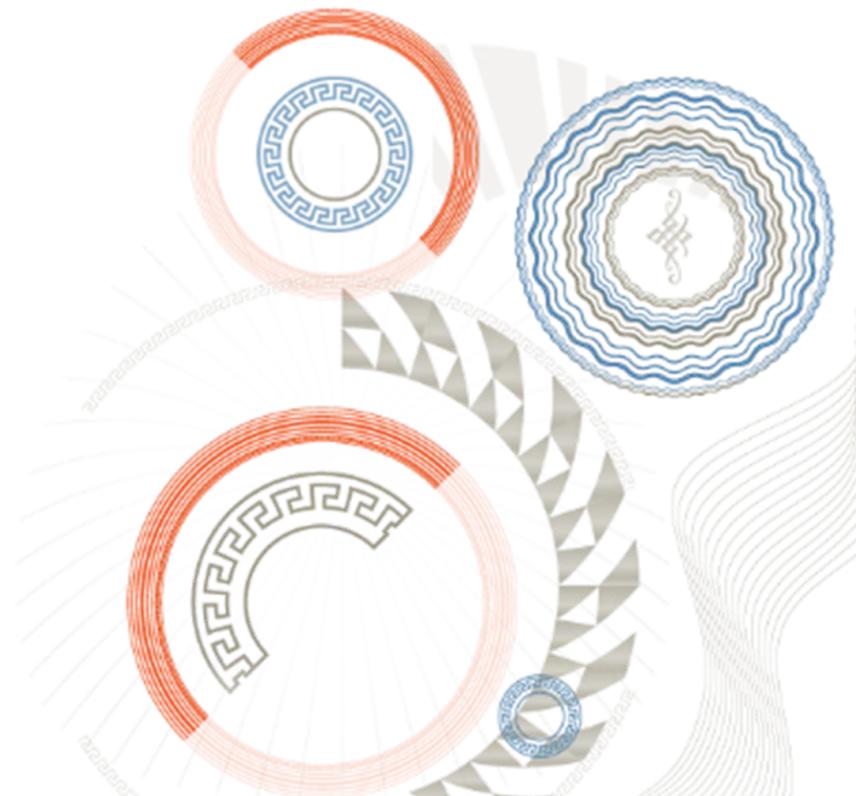
Última Actualização: Janeiro 2018

I. SUMÁRIO

Durante os últimos três meses, os principais índices acionistas mundiais voltaram a apresentar um comportamento positivo, com as valorizações evidenciadas pelas principais geografias a serem suportadas pela manutenção do ambiente de recuperação da economia mundial.

Na Europa, os indicadores macroeconómicos divulgados ao longo do trimestre continuaram a reforçar os sinais de recuperação, tendo contribuído para que o BCE anunciasse a expansão do pacote de estímulos, mas reduzindo o montante mensal de compras. Nos EUA, as atenções dividiram-se entre o plano de redução do balanço da Reserva Federal, a implementar gradualmente até Outubro de 2018 e a aprovação da reforma fiscal prometida por Donald Trump.

Ainda assim, neste contexto de menor grau acomodatório da política monetária nas economias desenvolvidas, os mercados acionistas destas regiões mantêm uma maior atratividade relativa, mas sem ignorar oportunidades de investimento em geografias emergentes.



II. MERCADOS DE TAXA DE JURO

FED: NOVO PRESIDENTE NÃO ALTERA PROJEÇÕES

As perspetivas positivas para o crescimento da economia dos EUA, sustentadas pelo forte dinamismo do mercado laboral, levaram os membros da Reserva Federal norte-americana a aumentar a taxa de juro de referência pela terceira vez em 2017.

Para 2018, mantêm-se as projeções de três subidas adicionais de taxa de juro, antecipando-se que a primeira possa ocorrer já no próximo mês de Março. Uma nota para a alteração na presidência da Fed, que ocorrerá em Fevereiro, com Jerome Powell a tomar o lugar de Janet Yellen, não se perspetivando, contudo, que esta situação altere o discurso desta instituição, que deverá continuar numa trajetória de progressiva normalização da política monetária.

BCE ESTENDE COMPRA DE ACTIVOS, MAS REDUZ DIMENSÃO DO PROGRAMA

Na Europa, a *refi rate* manteve-se inalterada durante todo o trimestre, com o Banco Central Europeu a estender até Setembro de 2018 o programa de compra de ativos, tendo reduzido a sua dimensão para 30 mil milhões de euros de compras mensais.

Apesar de atualmente a economia da Zona Euro registar um ritmo de crescimento mais elevado do que a sua congénere norte-americana, esta última encontra-se numa fase mais avançada do ciclo económico, situação que justifica a diferente postura dos respetivos bancos centrais.

Desta forma, não se antecipam alterações na taxa de juro de referência por parte do BCE, com as estimativas para a inflação por parte da autoridade monetária europeia a indicarem que esta se deverá manter abaixo do objetivo de 2% durante os próximos três anos. Ainda assim, a continuação da robustez no crescimento da Zona Euro poderá levar ao final do programa de compra de ativos ainda no presente ano, não podendo contudo excluir-se uma nova extensão, num cenário de deterioração nas condições macroeconómicas ao nível global.

NOVO UPGRADE NA DÍVIDA PORTUGUESA

Durante o último trimestre de 2017, a agência Fitch seguiu os passos da S&P e colocou o *rating* da dívida portuguesa no patamar de *investment grade*, decisão justificada com a trajetória descendente prevista para o rácio de endividamento do país.

A evolução positiva na dívida portuguesa colocou mesmo a taxa de juro das obrigações nacionais em níveis inferiores aos suportados por Itália, na maturidade de 10 anos, o que acontece pela primeira vez desde 2010.

PRINCIPAIS INDICADORES VARIÇÕES

	Variação em Pontos Percentuais					Valor
	60M	24M	12M	4º T	YTD	31/dez/17
EURIBOR 3M	-0,52	-0,20	-0,01	-	-0,01	-0,33%
LIBOR USD 3M	1,39	1,08	0,70	0,36	0,70	1,69%

Fonte: BPI e Bloomberg

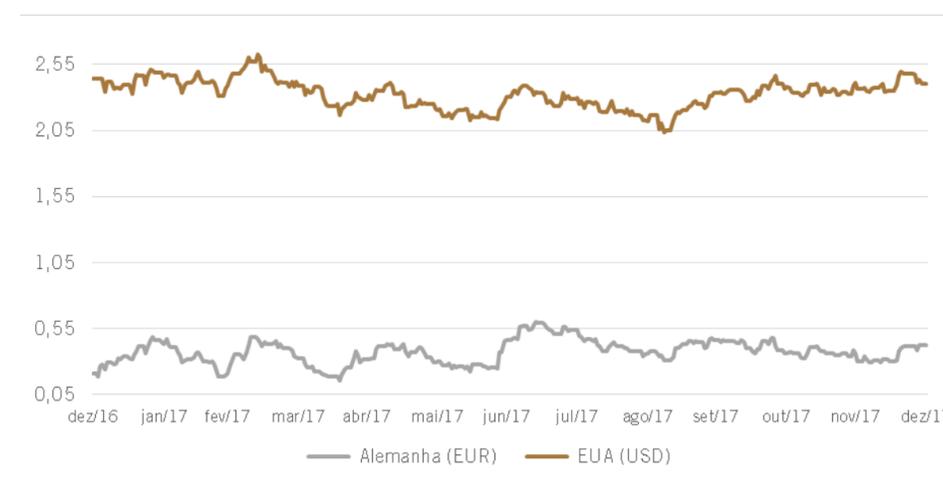
RENTABILIDADES EFECTIVAS

	Variação Anualizada			Variação Período		Yield (10 anos)
	60M	24M	12M	4º T	YTD	31/dez/17
OBRIGAÇÕES TAXA FIXA EUR	4,1%	1,7%	0,2%	0,6%	0,2%	0,43%
OBRIGAÇÕES TAXA FIXA USD	1,4%	1,7%	2,4%	0,1%	2,4%	2,41%

Fonte: BPI e Bloomberg

TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DA DÍVIDA PÚBLICA COM MATURIDADE 10 ANOS



Fonte: Bloomberg

TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO

EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO NO MERCADO MONETÁRIO - 3 MESES



Fonte: Bloomberg

III. MERCADO CAMBIAL

EURO IMPULSIONADO PELA ECONOMIA EUROPEIA

A robustez da economia da europeia continuou a refletir-se no bom desempenho do euro em relação às principais moedas mundiais, em especial face ao dólar, com a moeda desta geografia a apresentar o quarto trimestre consecutivo de ganhos, e a terminar o ano acima de \$1.20, registando a maior valorização anual desde 2003. Também a redução no montante mensal de compras do BCE, apesar do prolongamento do pacote de estímulos, se refletiu positivamente na moeda europeia.

Por sua vez, o dólar continuou penalizado pela fraqueza da inflação nos EUA, mesmo após a confirmação de uma terceira subida de taxa de juro por parte da Fed, quando no início do ano o consensus de mercado antecipava apenas duas.

O estado mais avançado da recuperação da economia norte-americana, e as perspetivas de novos aumentos de taxa de juro em 2018, devem favorecer a recuperação do dólar, apesar de um final antecipado do programa de *quantitative easing* na Europa poder dar origem a um novo movimento de valorização do euro.

MOEDAS EMERGENTES COM PERFORMANCES DIVERGENTES

No último trimestre do ano, as moedas emergentes registaram comportamentos distintos face ao dólar, com o rand sul-africano a apresentar fortes valorizações, que contrastaram com o menor fulgor do peso mexicano.

O desempenho da moeda sul-africana foi impulsionado pela valorização na cotação das matérias-primas, conjugado com um contexto político favorável, com os investidores a reagirem de forma positiva à eleição de Cyril Ramaphosa para a liderança do Congresso Nacional Africano, partido atualmente no poder, o que o coloca como o mais forte candidato para suceder a Jacob Zuma na presidência do país.

Pela negativa, de destacar as perdas do peso mexicano, penalizado por notícias de que os EUA poderão abandonar o Acordo de Comércio Livre da América do Norte (NAFTA), assim como pela subida nas intenções de voto do candidato populista Lopez Obrador, numa altura em que se aproximam as eleições presidenciais no país.

No entanto, o ano de 2017 marcou a primeira valorização na moeda mexicana face ao dólar desde 2012, com o sentimento dos investidores em relação a esta economia a recuperar parte do pessimismo registado após a eleição de Donald Trump.

PRINCIPAIS INDICADORES

RENTABILIDADES EFECTIVAS FACE AO EURO

	Variação Anualizada			Variação Período		Valor
	60M	24M	12M	4º T	YTD	31/dez/17
USD	1,9%	-4,7%	-12,1%	-1,6%	-12,1%	1,19 (EUR/USD)
GBP	-1,7%	-9,0%	-3,5%	-0,6%	-3,5%	0,88 (EUR/GBP)
JPY	-3,4%	-1,5%	-8,6%	-1,6%	-8,6%	135,01 (EUR/JPY)

Fonte: BPI e Bloomberg

TAXAS DE CÂMBIO EVOLUÇÃO DOS ÚLTIMOS 12 MESES



Fonte: Bloomberg

IV. MERCADOS ACIONISTAS

S&P 500 REGISTA NONO TRIMESTRE CONSECUTIVO DE GANHOS

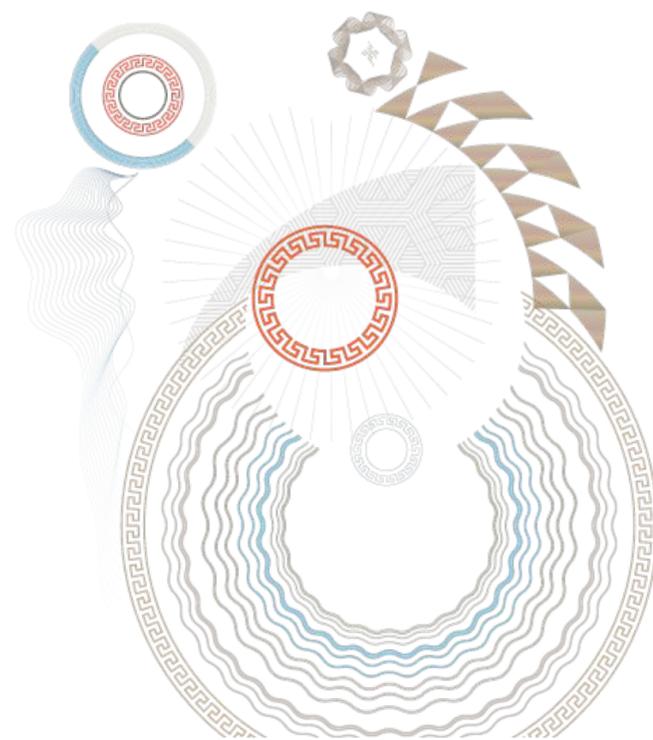
No último trimestre de 2017, os principais índices acionistas evidenciaram um comportamento positivo, suportados por claros sinais de manutenção da tendência de crescimento da economia mundial e consequente bom desempenho dos resultados das empresas, europeias e norte-americanas, cujos lucros trimestrais demonstraram, em média, uma expansão robusta.

Nos EUA, o índice S&P 500 renovou máximos históricos sucessivos (+6.1%), registrando o nono trimestre consecutivo de ganhos, a sequência mais longa desde o início de 2015. Este desempenho foi impulsionado, sobretudo, por expectativas de manutenção da tendência de normalização gradual da política monetária por parte da Fed, alicerçada nas boas perspectivas de evolução da economia, e pela divulgação de indicadores que confirmaram a robustez do crescimento económico do país, sobretudo do mercado laboral, com a taxa de desemprego a alcançar o nível mais baixo em dezassete anos e os salários a demonstrarem sinais de crescimento sustentado. Ao mesmo tempo, após meses de impasse quanto à capacidade do Congresso dos EUA aprovar a reforma fiscal defendida por Donald Trump ao longo de toda a campanha eleitoral, no final do trimestre, Senado e Casa dos Representantes aprovaram a legislação que reduz a taxa de imposto sobre as empresas para 21%, face aos atuais 35%. Esta vitória de Trump justificou o movimento de rotação sectorial das últimas semanas de 2017, com os investidores a fazerem um *lock-in* dos ganhos acumulados no sector tecnológico, apostando em empresas mais expostas a consumo cíclico e mercado doméstico (como *small caps*), as que mais beneficiarão da reforma tributária a implementar.

Na Europa, mesmo num contexto de clara recuperação da economia da região, facto que justificou a revisão em alta das perspectivas de crescimento do PIB da Zona Euro por parte de diversos organismos (FMI, BCE e Comissão Europeia), o índice de referência Stoxx 600 encerrou o trimestre com um ganho de apenas 0.3%, evidenciando uma significativa *underperformance* face ao homólogo norte-americano, justificada por um aumento da instabilidade política, após o governo autónomo da Catalunha ter ameaçado proclamar, de forma unilateral, a independência daquela região. Esta atitude provocatória teve como resultado a ativação do artigo 155.º da Constituição por parte do governo central de Espanha, facto que permitiu que este assumisse temporariamente o controlo político e económico daquela região autónoma, após a destituição do governo de Carles Puigdemont.

Ao mesmo tempo, a redução gradual do programa de *quantitative easing* por parte do BCE, conjugada com uma recuperação da economia europeia e com o aumento dos fluxos de capital para a região, conduziram a uma valorização muito expressiva do euro, sobretudo em relação ao dólar. Este facto penalizou o comportamento relativo dos ativos de risco europeus face aos seus homólogos norte-americanos, dado o efeito negativo da apreciação da moeda europeia nas receitas das empresas exportadoras da região e os crescentes receios quanto aos potenciais impactos da mesma nas expectativas de inflação da Zona Euro.

Por fim, uma referência para as ações dos países emergentes, que encerraram o trimestre com uma valorização superior a 7%, resultante sobretudo do bom comportamento do mercado acionista chinês (+7.7%, medido pelo MSCI China), em virtude de uma melhoria no sentimento dos investidores quanto às perspetivas de crescimento desta geografia, numa altura em que os dados divulgados demonstram que a dinâmica económica permanece forte, motivada por uma aceleração do consumo privado e uma recuperação das exportações, após o abrandamento registado em 2016. A título de exemplo, no terceiro trimestre do ano, o PIB do país cresceu 6.8%, um valor que excede a meta de crescimento económico definida pelo governo para o presente ano (6.5%).



PRINCIPAIS INDICADORES RENTABILIDADES EFECTIVAS

	Variação Anualizada			Variação Período		Valor
	60M	24M	12M	4º T	YTD	31/dez/17
MSCI WORLD	11,1%	11,4%	16,3%	4,9%	16,3%	1.586,20
STOXX EUROPE 600	6,8%	3,1%	7,7%	0,3%	7,7%	389,18
S&P 500	13,4%	14,4%	19,4%	6,1%	19,4%	2.673,61
MSCI EMERGING MARKETS	1,9%	20,8%	34,3%	7,1%	34,3%	1.158,45
NIKKEI 225	17,0%	9,4%	19,1%	11,8%	19,1%	22.764,94
NASDAQ COMP.	18,0%	17,4%	28,2%	6,3%	28,2%	6.903,39

Fonte: BPI e *Bloomberg*

AÇÕES EUROPEIAS MANTÊM ATRATIVIDADE RELATIVA

Num trimestre que se espera marcado por uma manutenção da retoma económica dos principais blocos mundiais, os mercados acionistas continuam a apresentar a melhor relação de risco-retorno, com particular ênfase para a Europa, Japão e mercados emergentes, num contexto de melhoria das perspetivas de crescimento, de manutenção de algum grau de acomodação monetária por parte do BCE e de expressiva recuperação nos resultados das empresas, factos que reforçam a atratividade relativa dos ativos de risco desta região.

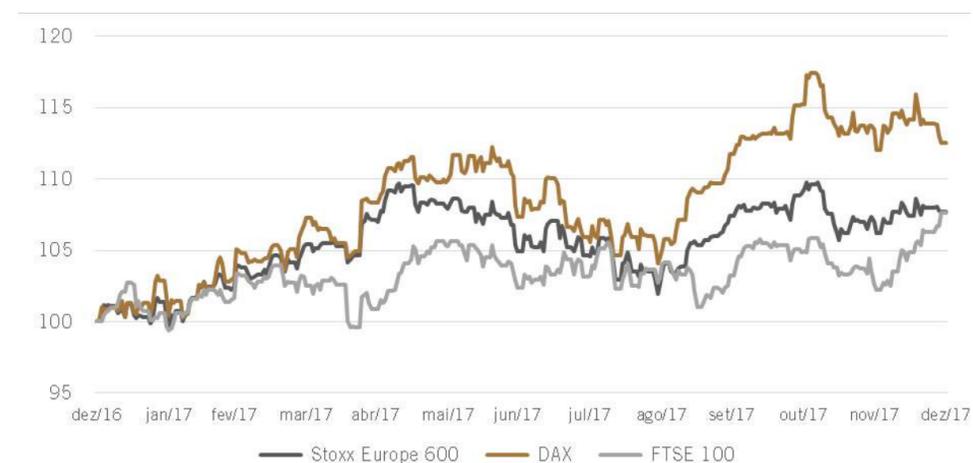
No entanto, a manutenção da incerteza em torno das efetivas consequências do Brexit, numa altura em que se inicia a segunda fase de negociações, mais desafiante e centrada nas futuras relações comerciais a manter entre os dois blocos, e a persistência de alguns receios quanto à evolução da situação na Catalunha, após o resultado das eleições regionais de 21 de Dezembro, poderão conduzir a um aumento da volatilidade nos principais mercados acionistas mundiais, até à data em níveis historicamente baixos.

PRINCIPAIS ÍNDICES BOLSISTAS NORTE-AMERICANOS EVOLUÇÃO DOS ÚLTIMOS 12 MESES - BASE 100

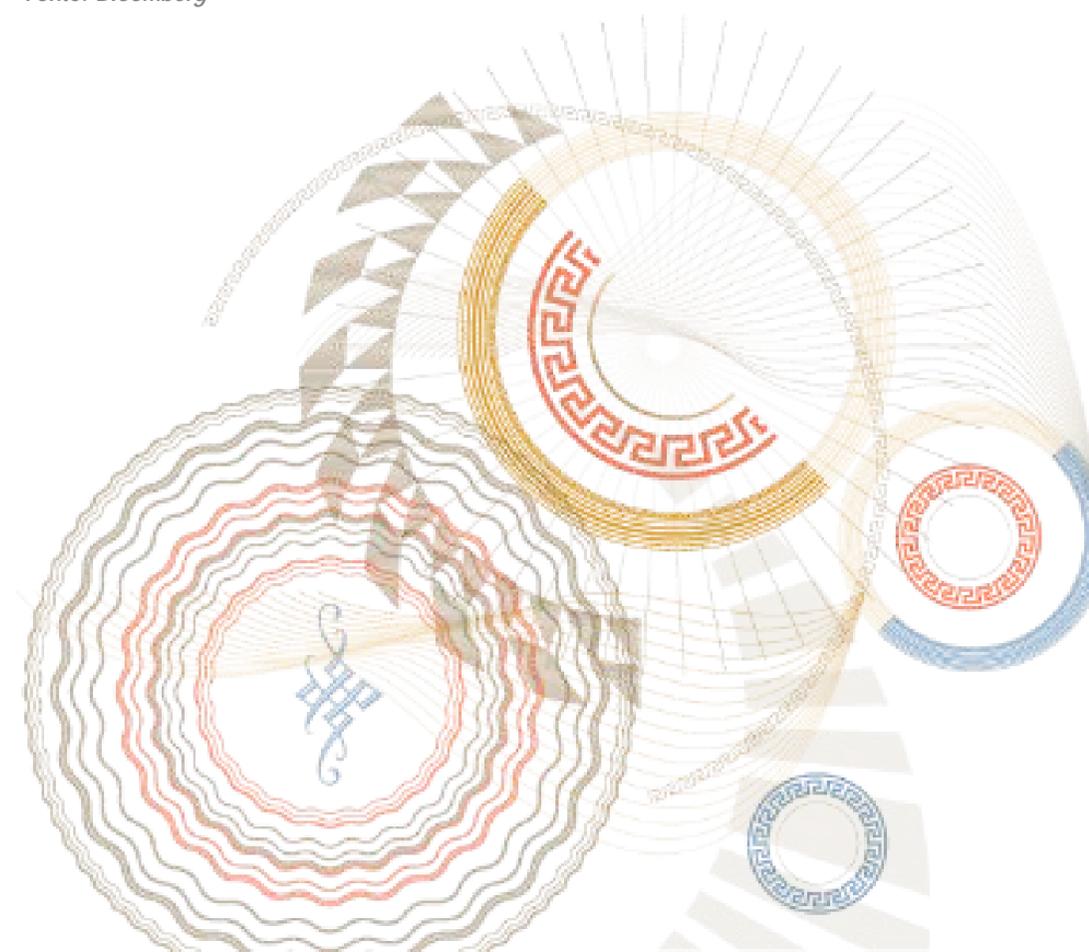


Fonte: *Bloomberg*

PRINCIPAIS ÍNDICES BOLSISTAS EUROPEUS EVOLUÇÃO DOS ÚLTIMOS 12 MESES - BASE 100



Fonte: *Bloomberg*



V. EM RESUMO

AÇÕES PERMANECEM COMO O ATIVO A PRIVILEGIAR

Num ambiente em que a taxa de juro de referência nos EUA já se encontra numa trajetória ascendente e em que o Banco Central Europeu começou a reduzir, gradualmente, o seu programa de compra de ativos, a atratividade dos títulos de dívida permanece reduzida, com o retorno esperado a não compensar o elevado potencial de perdas decorrente de um cenário de aumento de *yields* no mercado de obrigações. Desta forma, a exposição a este segmento deverá ser realizada através de instrumentos com uma abordagem flexível, e com capacidade de gestão da *duration* (risco de taxa de juro) do *portfolio*, de forma a evitar desvalorizações acentuadas.

Assim, o cenário de manutenção das atuais expectativas de crescimento económico mundial continua a favorecer o investimento nos mercados acionista, especialmente de países desenvolvidos, os quais apresentam a melhor recção risco-retorno. Acresce ainda mencionar que, na atual fase do ciclo económico, a geografia europeia deverá continuar a beneficiar da tendência de recuperação da economia da região, assente num maior dinamismo do mercado laboral e, conseqüentemente, numa retoma do consumo privado.

Apesar das perspetivas de recuperação sustentada da economia global, durante o trimestre, os investidores deverão estar atentos tanto aos impactos da redução do balanço por parte da Fed, como da decisão do BCE quanto ao futuro do programa de compra de ativos. A nível de eventos políticos, na Alemanha, é importante monitorizar a evolução do processo de formação de um governo de maioria estável, em suspenso desde as eleições de Setembro. É ainda relevante acompanhar o progresso da segunda fase de negociações entre Reino Unido e responsáveis europeus, centrada na futura relação comercial a estabelecer entre os dois blocos, bem como a evolução da situação política na Catalunha, após os partidos favoráveis à independência terem obtido a maioria dos votos, nas eleições regionais de 21 de Dezembro.

Assim, tendo em conta a atual conjuntura e as incertezas políticas acima referidas, recomenda-se a manutenção de carteiras de investimento diversificadas, que evidenciem uma exposição moderada a ativos de risco globais, com maior foco em geografias desenvolvidas mas sem ignorar oportunidades de investimento em regiões emergentes que apresentem melhores perspetivas de recuperação económica.

EXEMPLO DE CARTEIRA PARA PERFIL MODERADO

	Em Setembro de 2017	Em Dezembro de 2017
Liquidez e Taxa Variável	50,50%	10,00%
Dívida Governamental	0,00%	0,00%
Obrigações Flexíveis	19,00%	56,50%
Acções Europa	9,00%	9,00%
Acções EUA	4,00%	4,00%
Outras Acções	2,00%	5,00%
Commodities e Hedge Funds	8,00%	8,00%
Outros Activos	7,50%	7,50%
	100,00%	100,00%

Fonte: BPI

PRIVATE BANKING

