

OUTLOOK

2018

PRIVATE BANKING





ÍNDICE

| | |
|----------------------------|---|
| I. 2017 EM REVISTA | 2 |
| II. OUTLOOK 2018 | 4 |
| III. EVENTOS A MONITORIZAR | 5 |
| IV. EM RESUMO | 6 |

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. 2017 EM REVISTA

O ano de 2017 ficou marcado por valorizações significativas nos principais activos de risco mundiais, acompanhadas por níveis de volatilidade historicamente baixos, mesmo num cenário de alguma instabilidade política na Europa – impasse nas negociações da primeira fase do Brexit, referendo pela independência da Catalunha e atrasos na formação de um governo estável na Alemanha – e de sucessivas dificuldades na implementação de importantes reformas defendidas por Donald Trump ao longo da sua campanha eleitoral, sobretudo na área fiscal.

Na Europa, o índice de referência do mercado accionista encerrou o ano evidenciando a valorização mais expressiva desde 2013, suportado por sinais de clara recuperação da economia da região, com o PIB da Zona Euro a registar, no terceiro trimestre do ano, o crescimento mais expressivo desde 2011, e pela manutenção da postura acomodatória por parte do BCE.

Nos EUA, os principais índices accionistas da região foram impulsionados pela divulgação de indicadores que confirmaram a robustez da economia norte-americana, sobretudo do mercado laboral, com a taxa de desemprego no país a alcançar o nível mais baixo em dezassete anos e os salários a demonstrarem sinais de crescimento sustentado. Desta forma, o mercado accionista dos EUA renovou máximos históricos sucessivos, mesmo num cenário de aumento das tensões geopolíticas a nível mundial e das ameaças mútuas entre Donald Trump e o presidente norte-coreano, beneficiando dos bons resultados das empresas norte-americanas e do contexto económico positivo, suportado pelas perspectivas optimistas da Fed para a evolução da economia do país, que sustentaram a actuação da autoridade monetária ao longo do ano.

Ainda dentro das geografias desenvolvidas, merece destaque o comportamento do mercado accionista japonês, que evidenciou a melhor performance desde 2013,

beneficiando da recondução do primeiro-ministro do país no cargo e da contínua divulgação de dados económicos robustos, estimando-se que a economia japonesa tenha registado a maior expansão em 16 anos.

Os mercados accionistas emergentes, por sua vez, encerraram o ano de 2017 com uma valorização superior a 30%, em virtude de uma alteração das expectativas quanto ao ritmo de subida da taxa de juro de referência por parte da Reserva Federal norte-americana, numa altura em que muitos investidores antecipavam que a autoridade monetária iria rever em alta o número de acréscimos em 2017.

Pela positiva, é de realçar o comportamento do mercado accionista chinês, impulsionado por uma melhoria do sentimento dos investidores quanto às perspectivas de crescimento desta geografia, perante a divulgação de dados económicos que confirmaram a recuperação da segunda maior economia mundial. Também o mercado accionista brasileiro valorizou mais de 20%, beneficiando do bom momento vivido pela economia do país, numa altura em que o PIB do Brasil cresceu pelo terceiro trimestre consecutivo, consolidando-se desta forma a saída do país da recessão em que se encontrava desde o segundo trimestre de 2015.

Em termos de actuação dos dois principais Bancos Centrais Mundiais, torna-se relevante mencionar que, em 2017, a Reserva Federal norte-americana manteve a tendência de normalização gradual da política monetária, ao realizar três aumentos da *fed funds rate* e ao iniciar o plano de redução do balanço da instituição, num total de 10 mil milhões de dólares mensais, com este limite a aumentar a cada três meses, até alcançar os 50 mil milhões de dólares, após Outubro de 2018. Esta evolução teve um impacto negativo no comportamento da dívida governamental norte-americana para as maturidades mais curtas, com a taxa de juro a dois anos a aproximar-se da fasquia de 2%, o nível mais elevado desde 2008.

Na Europa, a política monetária encontra-se num estágio menos avançado, tendo o Banco Central Europeu anunciado a extensão do programa de compra de activos até, pelo menos, Setembro de 2018, com o objectivo mensal a reduzir-se para 30 mil milhões de euros, após Dezembro de 2017. Ainda assim, apesar da melhoria das perspectivas de crescimento económico e inflacção para a Zona Euro, Mario Draghi defendeu, nas suas diversas intervenções, ser ainda necessário um elevado grau de acomodação monetária, para que o nível de preços se aproxime do objectivo de 2%. Mesmo neste contexto, a *yield* do *bund* a 10 anos mais do que duplicou nos últimos 12 meses, apesar de se manter abaixo de 0.5%. Merece ainda destaque o comportamento da dívida portuguesa, que beneficiou do regresso à notação de *investment grade* por parte de Fitch e S&P, com os juros a 10 anos a terminarem 2017 nos 1.9%, abaixo dos suportados por Itália em idêntica maturidade.

Do ponto de vista político, destaque para a antecipação das eleições gerais no Reino Unido, numa altura em que os investidores esperavam que as mesmas se realizassem apenas em 2020, e das quais resultou a perda de maioria absoluta por parte do partido de Theresa May, facto que dificultou uma evolução mais célere nas negociações do Brexit, colocando-se em causa os prazos previamente estabelecidos entre autoridades europeias e britânicas. Desta forma, após diversas rondas negociais inconclusivas, apenas no final do ano foi alcançado um princípio de acordo quanto aos custos a suportar pelo Reino Unido com a saída da União Europeia e aos direitos dos cidadãos comunitários residentes no país, antecipando-se que em Março se iniciem as negociações do futuro acordo comercial entre as partes.

Na Europa, merece ainda nota a evolução da situação política em Espanha, num ano em que o governo autónomo da Catalunha ameaçou proclamar a independência daquela região, de forma unilateral e na sequência do referendo realizado em

Outubro. Esta atitude provocatória teve como resultado a activação 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.

Na sequência das eleições regionais antecipadas, realizadas no final de 2017, manteve-se uma maioria parlamentar composta por partidos favoráveis à independência do território, num contexto de forte queda no partido Popular da Catalunha (apoiado pelo primeiro-ministro, Mariano Rajoy), facto que mantém a incerteza política nesta região de Espanha.

A nível cambial, 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 face às principais congéneres mundiais.

Por fim, 2017 foi ainda marcado pela trajectória positiva evidenciada pelos preços das principais matérias-primas, com particular destaque para a cotação do crude, que encerrou o ano acima dos 60\$/barril, o que corresponde a uma valorização superior a 12%, reflectindo sobretudo o acordo alcançado pelos membros da OPEC para extensão, por mais nove meses, do actual programa de redução da produção diária de crude por parte do cartel, que terminará em Março de 2018.

II. OUTLOOK 2018

Depois da recuperação das principais economias registada em 2017, com destaque para a economia europeia, onde se verificou uma aceleração face a 2016 e que se encontra mais atrasada no ciclo económico relativamente à americana, a dinâmica positiva do crescimento económico deverá manter-se à escala global em 2018, com o FMI a prever um crescimento económico de 3.7% em 2018.

Neste contexto, os bancos centrais dos dois principais blocos económicos deverão continuar a normalizar a sua política monetária, diminuindo os seus pacotes de estímulo, e no caso dos EUA subindo as taxas de juro. Apesar das recentes subidas, o nível de taxas de juro implícitas nos mercados obrigacionistas continua a ser historicamente baixo e o estreitamento dos spreads de crédito registado em 2017 deixa pouca margem para acomodar subidas de taxas, diminuindo a atractividade relativa da classe obrigacionista. Assim, o mercado accionista mantém-se como o activo com a melhor relação risco-retorno, no entanto, após as valorizações de 2017, em 2018 antecipam-se retornos mais moderados, nomeadamente nos EUA.

POLÍTICA MONETÁRIA NO CENTRO DAS ATENÇÕES

Em 2018, a política monetária deverá continuar no centro das atenções dos investidores, à medida que os principais bancos centrais normalizam as suas políticas. A diminuição dos pacotes de estímulo monetário deverá ter um impacto limitado uma vez que continuará a ser feita de forma gradual e anunciada com antecedência como até aqui. Na Europa, o BCE deverá continuar a diminuir o montante mensal das compras de activos, tendo já anunciado que não deverá mexer nas taxas de juro enquanto o programa de compras se mantiver. Nos EUA, o aspecto mais relevante deverá ser a política de taxas de juro, com a Fed a antecipar 3 subidas de taxas em 2018. No entanto, a probabilidade implícita no mercado apenas antecipa 2, pelo que as expectativas dos investidores podem estar demasiado baixas, sobretudo se a inflacção voltar a acelerar.

EUA PERTO DO PLENO EMPREGO

A economia americana registou em 2017 o oitavo ano consecutivo de expansão económica, registando o terceiro ciclo mais longo de crescimento. As empresas americanas continuam a apresentar um crescimento de resultados robusto e deverão beneficiar da fragilidade do dólar e da política fiscal de Donald Trump. No entanto, e após uma valorização de 350% no S&P desde Março de 2009, as perspectivas de valorização deverão ser mais moderadas.

JAPÃO REGISTA CRESCIMENTO PROLONGADO

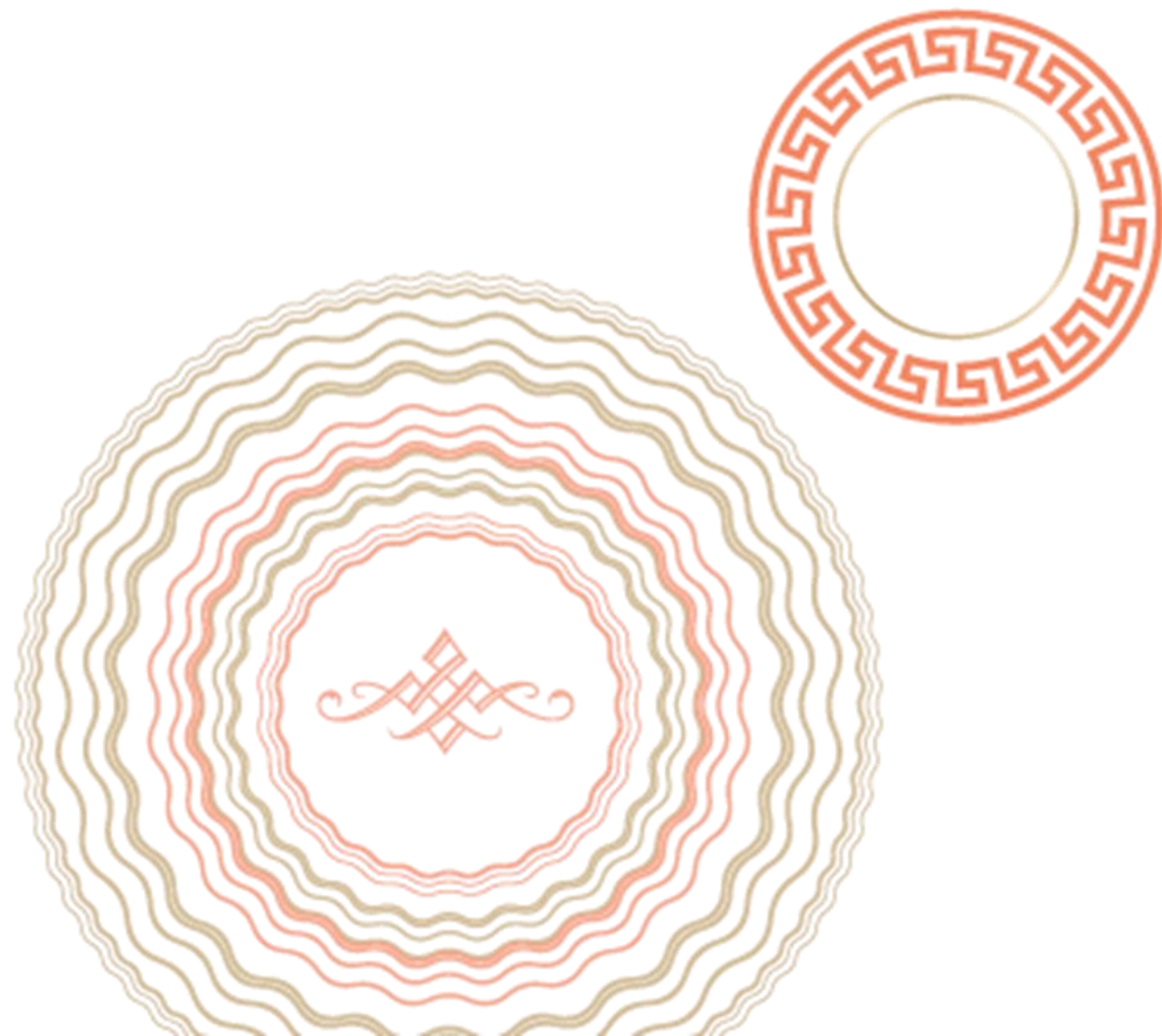
A economia japonesa encontra-se actualmente numa fase expansionista, com o PIB a registar o segundo ciclo de crescimento mais longo desde a guerra e as previsões para a economia do país a serem revistas em forte alta (o FMI estima um crescimento de 1.5% em 2017 o que compara com as previsões de 0.6% há um ano atrás). Adicionalmente, de um ponto de vista de avaliação relativa, o mercado accionista japonês apresenta uma avaliação mais baixa do que os EUA e a Zona Euro, evidenciando um bom potencial de valorização.

FASE DO CICLO FAVORECE ACTIVOS DE RISCO EUROPEUS

Apesar da recuperação registada em 2017, a economia europeia ainda se encontra mais atrasada no ciclo económico, apresentando por isso um maior potencial de valorização. A política expansionista do BCE deverá manter-se, apesar de já se ter iniciado uma redução do montante dos estímulos. A actividade na Zona Euro deverá permanecer robusta e a inflacção deverá começar a aproximar-se do valor objectivo do BCE (2%) à medida que o desemprego diminui.

MERCADOS EMERGENTES REGRESSAM

Depois de anos de *underperformance*, em 2017 as economias emergentes voltaram a ultrapassar as desenvolvidas, com a melhoria das condições económicas a sustentar a valorização dos índices accionistas.



Em 2018 deveremos assistir a uma consolidação dessa melhoria, com base no aumento do comércio internacional, na subida do preço das *commodities*, que conjugadas com as reformas estruturais deverão continuar a sustentar as acções destas geografias. Mesmo num contexto de política monetária mais restritiva por parte dos EUA, o impacto deverá ser limitado uma vez que a subida de taxas deverá ser gradual e sem grandes surpresas e a dependência destas economias face ao dólar é inferior há de ciclos passados.

Assim, a aceleração do crescimento dos países emergentes, conjugada com uma maior eficiência das empresas permitirá a melhoria das perspectivas de valorização das acções emergentes. Além disso, em termos relativos, e apesar das valorizações registadas desde meados de 2016, as acções de mercados emergentes transaccionam ainda em múltiplos atractivos.

III. EVENTOS A MONITORIZAR

Em 2018, as atenções dos investidores permanecerão centradas em factores políticos, na política monetária dos principais bancos centrais mundiais, na evolução dos dados económicos e financeiros e nos resultados das empresas.

Nos EUA, é importante acompanhar a transição na direcção do banco central, as políticas seguidas por Donald Trump, nomeadamente em matérias como o comércio internacional e o conflito militar com a Coreia do Norte, e as eleições intercalares de Outubro. A evolução dos principais indicadores de crescimento económico, com particular ênfase para o mercado laboral e para a inflação, será também importante, numa altura em que se continua a antever que o aumento da *fed funds rate* seja moderado e gradual, com o mercado a descontar 2 subidas de taxas em 2018, abaixo das projecções da Fed que apontam para 3 subidas.

Na Europa, merecem destaque as negociações do Brexit, que deverão ficar concluídas até ao final do ano, as eleições legislativas em Itália, marcadas para o início de Março e a instabilidade política na Catalunha. Também as decisões de política monetária do BCE, sobretudo relacionadas com o fim do programa de compra de activos poderão ter algum impacto nos activos financeiros.

Relativamente à China, o equilíbrio entre o crescimento e as reformas estruturais deverá continuar no centro das atenções, com destaque para a desalavancagem da economia e para a reforma do sistema financeiro. Será importante acompanhar também o conflito com os EUA em matéria de comércio internacional e supremacia económica.

IV. EM RESUMO

Apesar de se registar actualmente um crescimento sincronizado de praticamente todas as economias mundiais, o panorama actual dos mercados financeiros continua a ser particularmente desafiante, uma vez que conjuga um ambiente de taxas de juro baixas em termos históricos com um período de quase 9 anos consecutivos de *bull market* nas acções e níveis de volatilidade historicamente reduzidos. Esta conjuntura, somada às incertezas políticas e à normalização da política monetária, sobretudo nos EUA, poderá traduzir-se num aumento de volatilidade nos mercados financeiros.

Assim, recomenda-se a manutenção de uma carteira diversificada, com uma exposição moderada a acções, que permita beneficiar da actual conjuntura económica, com destaque para a Europa, o Japão e os Mercados Emergentes, que apresentam maior potencial de valorização, conjugada com uma elevada componente de liquidez nas carteiras de investimento, que permita fazer face a alguns momentos de volatilidade.

Neste ambiente, reforça-se a importância de um acompanhamento contínuo e de uma gestão activa e profissional das carteiras de investimento, o que permite um aumento na flexibilidade e capacidade de adaptação a novas situações de mercado, com benefícios de rapidez e eficiência, que se podem traduzir em resultados mais consistentes e numa melhor gestão do risco.



PRIVATE BANKING

