

Gestão de Activos

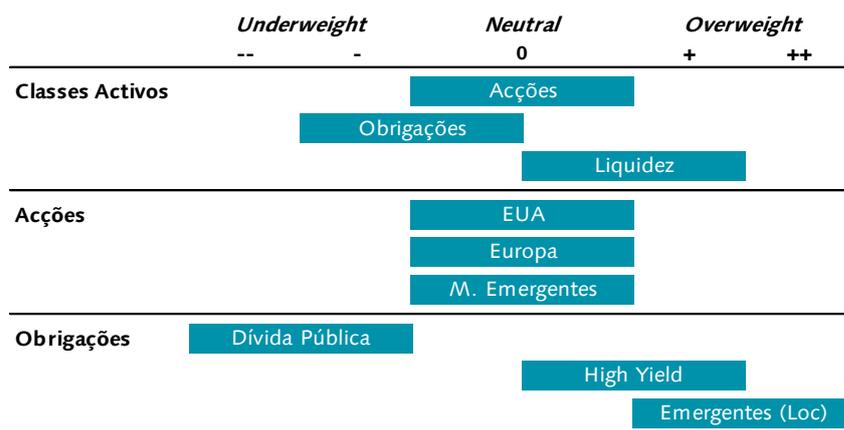
Paulo Monteiro
paulo.monteiro@bancoinvest.pt
 Telf.: 21 382 17 48

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

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

- Consequência das tensões crescentes sobre o comércio internacional, a expansão da economia mundial parece agora menos sincronizada. Apesar de continuar geralmente robusto, o crescimento abrandou em algumas regiões, incluindo a Zona Euro, o Japão e o Reino Unido. Em contraste, verificou-se uma aceleração da actividade económica nos Estados Unidos, impulsionada pelos recentes cortes dos impostos e aumento da despesa pública. Por sua vez, os mercados emergentes são esperados continuar a crescer acima da média mundial, ainda que com uma maior dispersão de ritmos de crescimento entre eles.
- A evolução dos mercados financeiros, no terceiro trimestre, continuou dominada pela guerra comercial entre os Estados Unidos da América (EUA) e a China. Após o anúncio de tarifas sobre 250 mil milhões de dólares de importações chinesas, o Presidente Trump deixou no ar a possibilidade de mais tarifas virem a caminho, caso as considere necessárias. Na Europa, o trimestre ficou igualmente marcado pelos avanços e recuos do orçamento italiano para 2019 e pelas negociações do *Brexit*.

Outlook



Banco Invest, SA
www.bancoinvest.pt

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

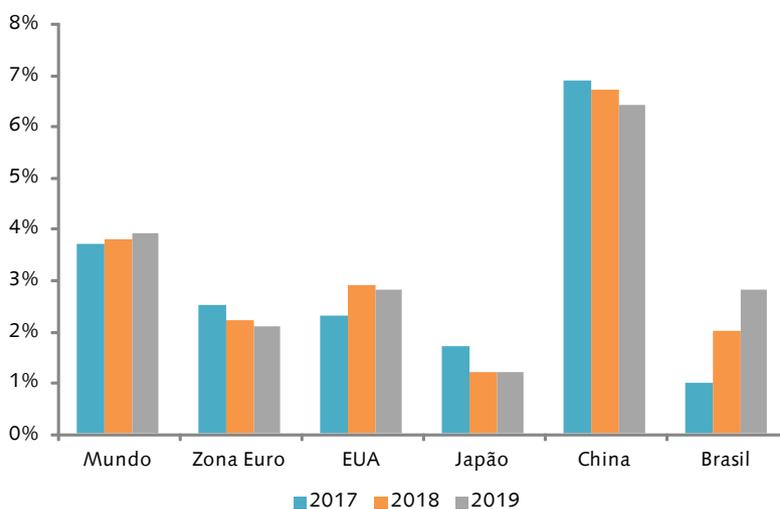
Índice:

Evolução dos indicadores macroeconómicos	Pág. 2
Evolução dos mercados financeiros	Pág. 9
Alocação de Activos	Pág. 18

Evolução dos indicadores macroeconómicos

Consequência das tensões crescentes sobre o comércio internacional, a expansão da economia mundial parece agora menos sincronizada. Apesar de continuar geralmente robusto, o crescimento abrandou em algumas regiões, incluindo a Zona Euro, o Japão e o Reino Unido. Em contraste, verificou-se uma aceleração da actividade económica nos Estados Unidos, impulsionada pelos recentes cortes dos impostos e aumento da despesa pública. Por sua vez, os mercados emergentes são esperados continuar a crescer acima da média mundial, ainda que com uma maior dispersão de ritmos de crescimento entre eles.

Crescimento da Economia Mundial



Fonte: OCDE, Junho-18

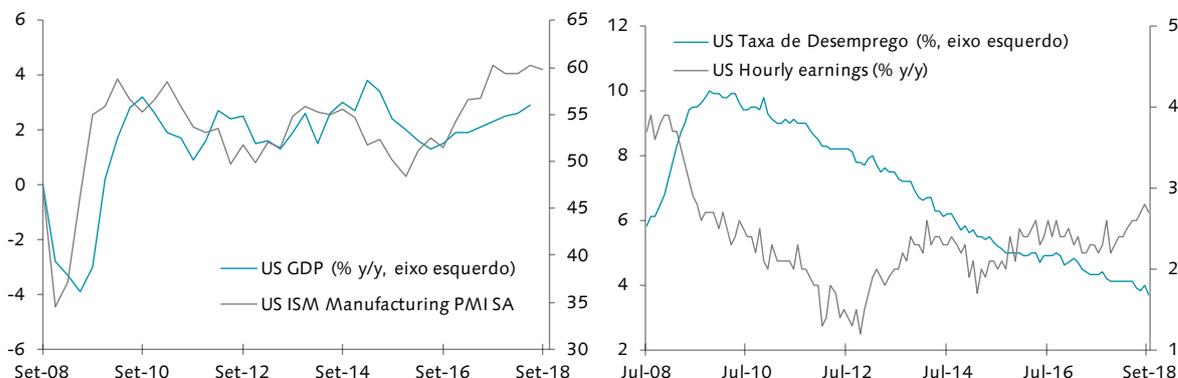
Estados Unidos

O PIB norte-americano cresceu 2,9% no segundo trimestre de 2018, em termos homólogos.

A maior economia mundial registou um crescimento de 4,2%, no segundo trimestre deste ano, bem acima dos 2,2% observados no trimestre anterior (valores anualizados). Esta aceleração ficou a dever-se, essencialmente, ao investimento fixo não-residencial, ao aumento dos inventários e à diminuição das importações. Em termos homólogos, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 2,9%, mais 0,3 pontos percentuais do que no trimestre anterior.

A taxa de desemprego manteve-se inalterada em Agosto, nos 3,9%. Este é o valor mais baixo dos últimos 18 anos e muito inferior à média de 5,77%, desde 1948. Ainda assim, o aumento dos salários permanece relativamente contido, com um crescimento anual de 2,8%, em Agosto.

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego

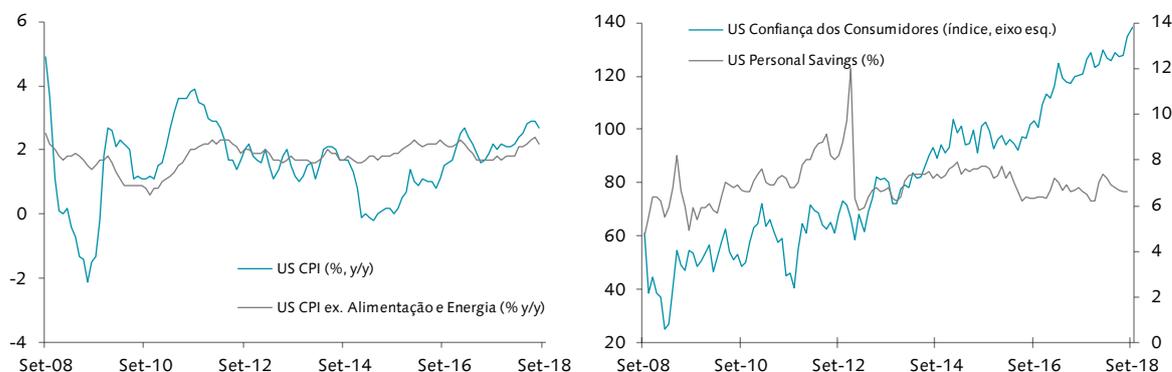


Fonte: Bloomberg.

Por sua vez, a taxa de inflação fixou-se nos 2,7% em Agosto, estando próximo dos máximos de Fevereiro de 2012. Excluindo os custos com alimentação e energia a inflação situa-se nos 2,2%, mais 0,4 pontos percentuais face ao início do ano.

Reflexo da melhoria do emprego e do aumento do nível de actividade, o índice de confiança dos consumidores aumentou para os 133,4 pontos, face aos 123,1 pontos do início do ano.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

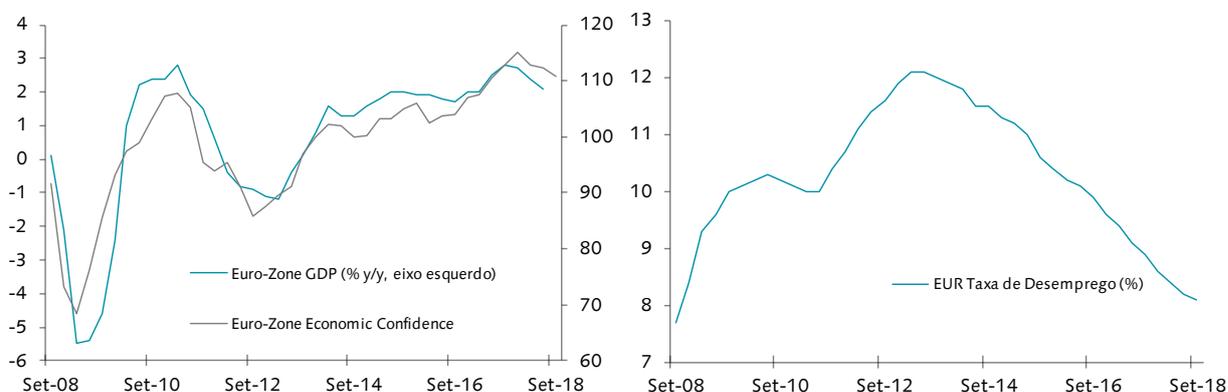
Zona Euro

Na Zona Euro, o PIB cresceu 0,4% no segundo trimestre de 2018. Em termos homólogos, o crescimento foi de 2,1%.

A economia da Zona Euro cresceu 0,4% no segundo trimestre. Os principais impulsionadores deste crescimento trimestral foram o investimento e o consumo privado, enquanto a procura externa contribuiu negativamente. Em termos anuais, a Zona Euro abrandou para os 2,1% face aos 2,4% reportados no primeiro trimestre deste ano.

A taxa de desemprego permaneceu inalterada nos 8,2%, sendo o valor mais baixo desde Novembro de 2008. O crescimento anual dos salários acelerou ligeiramente para os 1,9%, no segundo trimestre deste ano, espelhando a recuperação do mercado de trabalho.

Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego

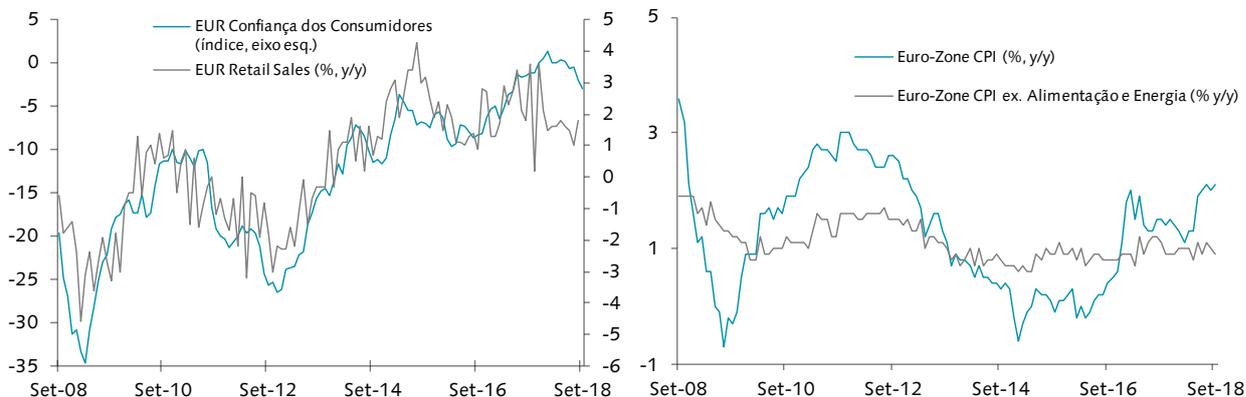


Fonte: Bloomberg.

Em Agosto, a taxa de inflação anual diminuiu 0,1 pontos percentuais, para os 2,0%, valor ligeiramente abaixo do esperado pelos analistas. Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação (*core*) caiu para os 1,0%, um valor ainda muito abaixo do objectivo do Banco Central Europeu mas que, ainda assim, tem progressivamente diminuído os receios deflacionistas na Zona Euro.

Menos positiva foi a evolução da confiança dos consumidores, cujo índice caiu para os -1,9 pontos, em Agosto, contra os -0,5 pontos no mês anterior. Este foi o registo mais fraco desde Maio de 2017, resultante da deterioração da avaliação dos consumidores quanto à evolução do mercado de trabalho e situação económica em geral.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



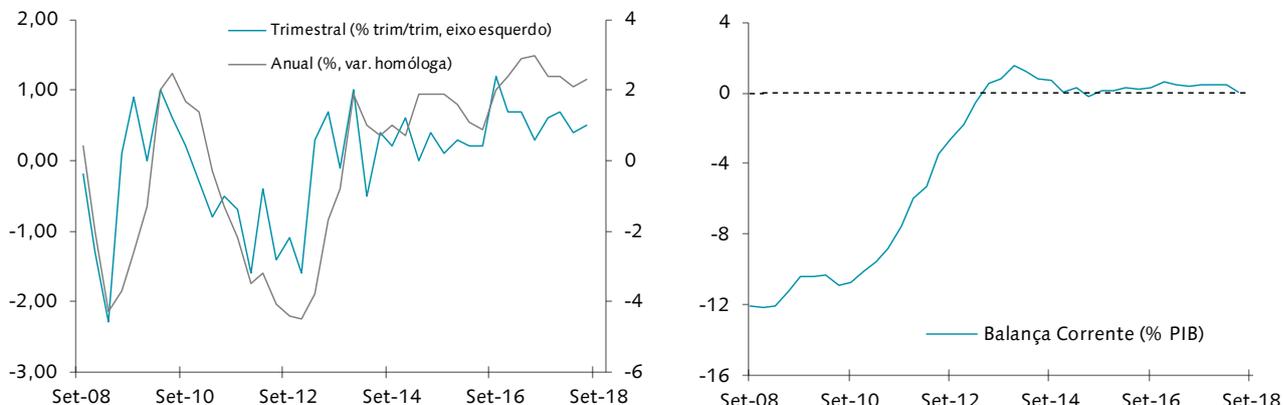
Fonte: Bloomberg

Portugal

O crescimento da economia nacional acelerou para os 2,3%, no segundo trimestre deste ano.

A economia nacional cresceu 0,5% no segundo trimestre deste ano, mais 0,1 pontos percentuais do que no trimestre anterior. Em termos homólogos, o crescimento do PIB acelerou para os 2,3% (2,1%, no primeiro trimestre). A contribuição da procura interna aumentou devido, sobretudo, ao consumo privado (+2,6%) e despesa pública (+0,4%). O sector do turismo continua a ser um importante motor da economia, tendo os gastos em território nacional aumentado 3,4%. Por outro lado, o investimento registou uma desaceleração face ao primeiro trimestre (6,4% no segundo trimestre contra 7,1% anterior), assim como o saldo externo, com as importações a registarem um aumento de 6,8%.

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



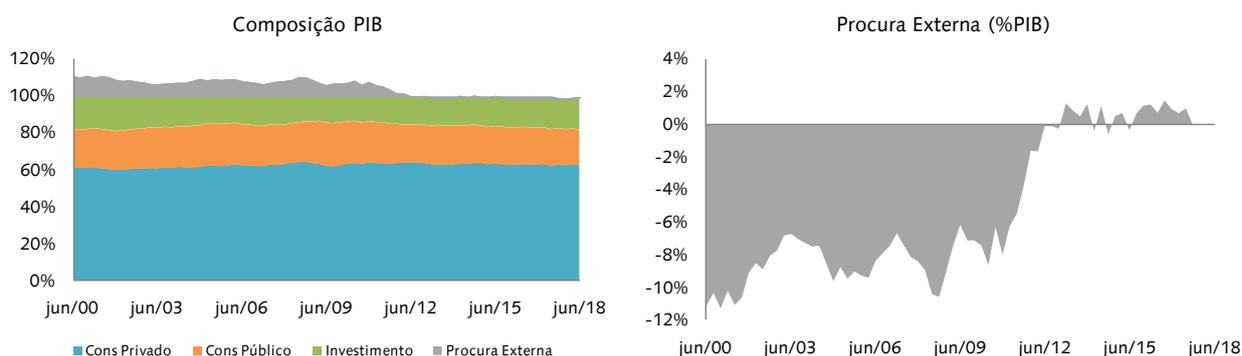
Fonte: Bloomberg e INE.

A taxa de desemprego caiu para os 6,7% no segundo trimestre, face aos 7,9% registados no trimestre anterior e os 8,8% em igual período de 2017. Esta é a taxa de desemprego mais baixa desde o segundo trimestre de 2004, tendo o número de desempregados diminuído em 58 mil no trimestre, para os 352 mil. Por sua vez, o número de empregados aumentou em 67 mil, para os 4,87 milhões.

A taxa de inflação caiu dos 1,5%, em Junho, para os 1,2% em Agosto, consequência da diminuição dos preços da alimentação, restaurantes e hotéis. Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação caiu dos 0,95% para os 0,6%, no mesmo período.

Tal como no agregado da Zona Euro, também em Portugal o índice de confiança dos consumidores diminuiu durante os meses de Verão, para os -0,5 pontos, em Agosto (+2,8 pontos em Junho). Para esta evolução contribuiu a deterioração das expectativas dos consumidores relativamente à situação económica e ao mercado de trabalho, assim como à sua capacidade de poupança.

Contas Nacionais – óptica da despesa



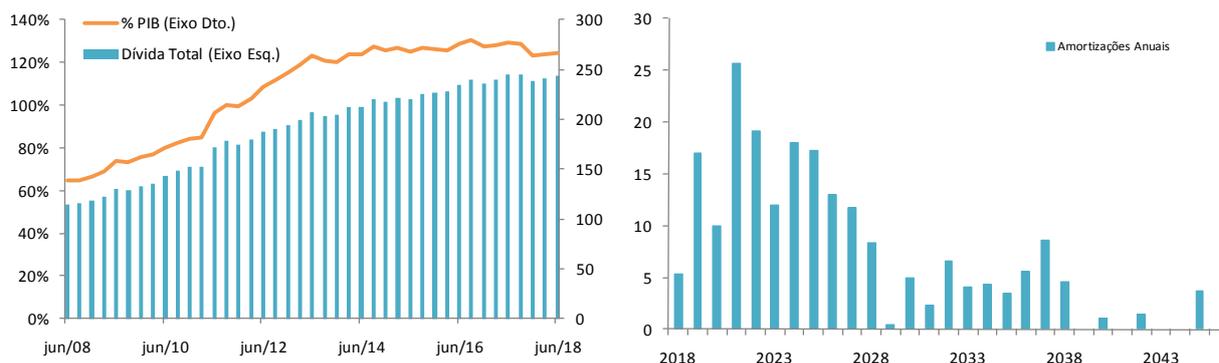
Fonte: INE.

De acordo com a Síntese de Execução Orçamental, da Direcção Geral do Orçamento (DGO), até Julho de 2018, as Administrações Públicas registaram um défice de 2.624 milhões de euros, o que se traduz numa melhoria de 1.110 milhões de euros face a igual período de 2017 (-3.734 milhões de euros). O saldo primário foi excedentário em 3.172 milhões de euros, melhor em 1.417 milhões de euros face ao mesmo período do ano anterior. A evolução registada resultou do crescimento conjugado de 5,3% da receita e de 2,5% da despesa. A receita fiscal apresentou um crescimento de 4,9% face a Julho de 2017, parcialmente influenciada pelo diferente perfil de reembolsos do IRC, associado à prorrogação do prazo de entrega do Modelo 22 de Maio para Junho. Na despesa, observou-se uma aceleração do crescimento da aquisição de bens e serviços (8,6%), que reflecte um montante elevado de pagamentos de dívidas de anos anteriores do Serviço

Nacional de Saúde, e também dos juros e outros encargos, resultado do pagamento de juros associados às Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável emitidas no segundo e terceiro trimestres de 2017.

No final de Julho, a dívida directa do Estado ascendia a 244,6 mil milhões de euros (-0,4% em termos homólogos), o equivalente a cerca de 124,6% do PIB nacional.

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

Países Emergentes

A China e a Índia continuam a crescer muito acima da média mundial. A Rússia e o Brasil mantêm a recuperação, apesar do abrandamento registado durante 2018.

Na China, o PIB cresceu 1,8% no segundo trimestre deste ano, desta forma acelerando face aos 1,4% registados nos três primeiros meses de 2018. Este valor foi o maior desde Setembro de 2017 mas não impediu a ligeira desaceleração do crescimento homólogo para os 6,7% (6,8% no primeiro trimestre). A taxa de desemprego diminuiu ligeiramente para os 3,83% (anterior 3,89%) e a taxa de inflação subiu dos 2,1%, em Julho, para os 2,3% em Agosto. Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação situa-se nos 2,0%.

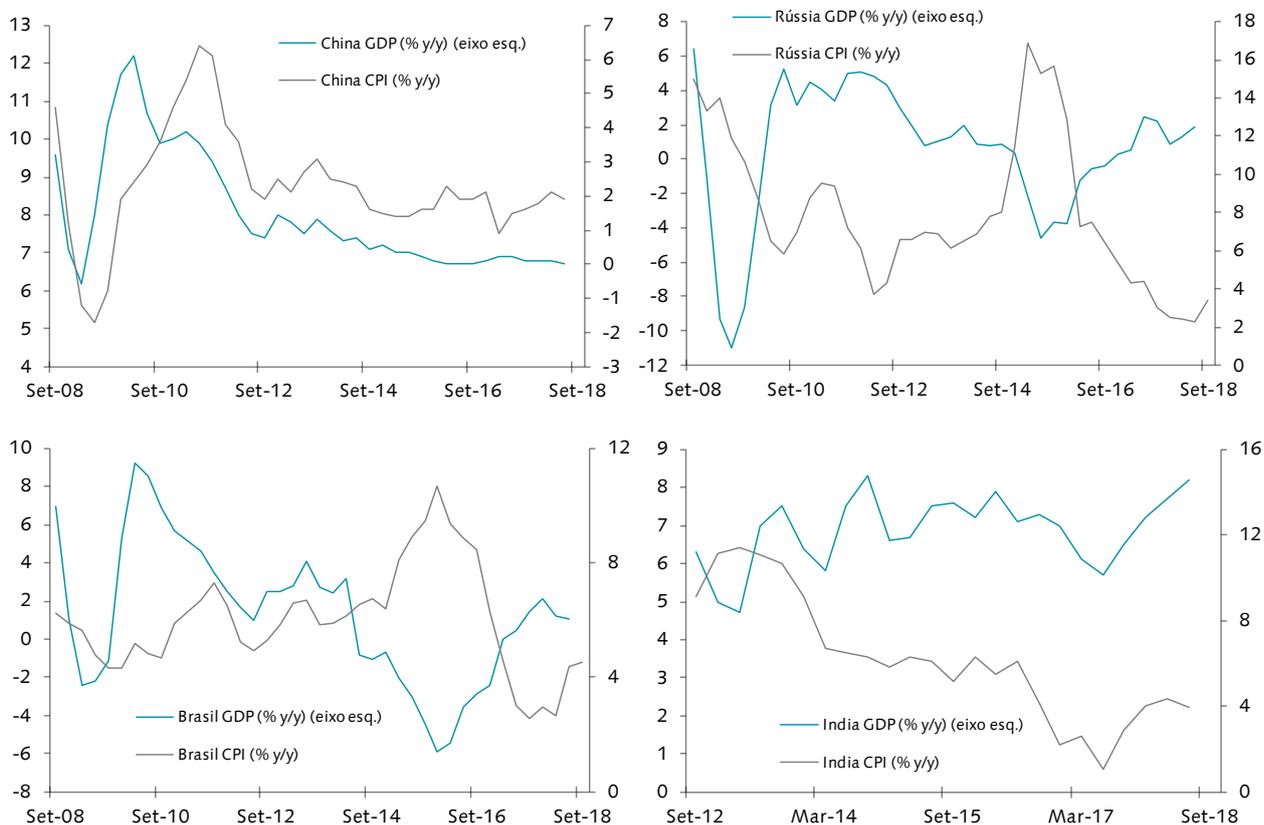
Na Índia, a economia expandiu 1,9% no segundo trimestre, colocando o crescimento anual nos 8,2%, o valor mais alto desde o primeiro trimestre de 2016. A taxa de desemprego manteve-se estável em torno dos 3,5% e a taxa de inflação caiu dos 4,2% (Julho) para os 3,7%, em Agosto, sobretudo devido à queda dos preços da alimentação. Em Agosto, o Banco Central subiu a taxa de juro em 25 bp, para os 6,5%.

Na Rússia, o crescimento anual acelerou dos 1,3% (primeiro trimestre) para os 1,9% no trimestre findo em Junho. Esta melhoria foi derivada, sobretudo, pelo sector do turismo (hotelaria, restaurantes e transportes) na sequência do Campeonato Mundial de Futebol. A taxa de desemprego manteve-se inalterada nos 4,7% e a

taxa de inflação subiu para os 3,1% em Agosto (2,5% no mês anterior). A taxa de juro do Banco Central permaneceu nos 7,25%.

Por sua vez, no Brasil a economia cresceu uns meros 0,2% no segundo trimestre, penalizada pela greve nacional dos camionistas em Maio e Junho últimos, o que contribuiu para a primeira diminuição do investimento em mais de um ano e para a maior queda das exportações desde o último trimestre de 2014. Em termos anuais, o PIB brasileiro registou um crescimento de 1% (1,2%, no primeiro trimestre de 2018), igualmente reflectindo a diminuição das exportações e do consumo das famílias. A taxa de inflação caiu para os 4,2% em Agosto (4,5% no mês anterior) e a taxa de desemprego permaneceu estável em torno dos 12%. Apesar da queda do Real, o Banco Central manteve a taxa de juro inalterada nos 6,5%.

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro

Redigido em 28 de Setembro de 2018

Evolução dos mercados financeiros

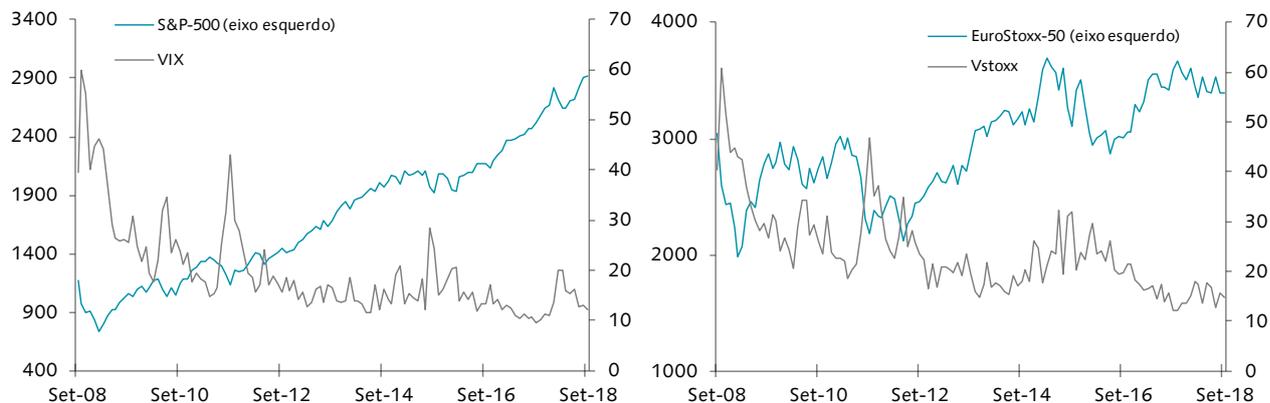
A evolução dos mercados financeiros, no terceiro trimestre, continuou dominada pela guerra comercial entre os Estados Unidos da América (EUA) e a China. Após o anúncio de tarifas sobre 250 mil milhões de dólares de importações chinesas, o Presidente Trump deixou no ar a possibilidade de mais tarifas virem a caminho, caso as considere necessárias. Todavia foram alcançados acordos comerciais com o México, com duração de 16 anos e revisões a cada 6 anos. Na Europa, o trimestre ficou igualmente marcado pelos avanços e recuos do orçamento italiano para 2019 e pelas negociações do *Brexit*. Em relação a Itália, os partidos que apoiam o governo italiano anunciaram que o défice para o orçamento de estado de 2019 deverá ficar nos 2,4%, valor acima dos 2% que, de acordo com os analistas, seria um ponto de convergência com a União Europeia. Este anúncio levou à queda generalizada dos mercados accionistas europeus, em especial do sector da banca, e à subida das *yields* italianas a 10 anos até aos 3,26%. Em relação ao *Brexit*, o impasse nas negociações entre a União Europeia e o Reino Unido continua, existindo cada vez mais vozes dentro do Reino Unido a pedirem segundo referendo.

Por fim, relativamente à política monetária, a Reserva Federal (FED) subiu, em Setembro, a taxa directora em 25 bp, para o intervalo 2%-2,25%. De acordo com o *consensus* dos analistas, espera-se que este Banco Central suba por mais duas vezes a taxa durante o próximo ano. Por sua vez, na reunião de Setembro o Banco Central Europeu (BCE) manteve a sua política monetária inalterada, anunciando que irá terminar com a compra de obrigações no final de 2018 e que deverá subir taxas no Outono de 2019.

Mercados Accionistas

O trimestre voltou a ser positivo para os principais índices norte-americanos, com os índices S&P-500 e Nasdaq-100 a renovarem máximos históricos, com as empresas tecnológicas Apple, Amazon e Google a liderarem os ganhos. Assim, o índice S&P-500 fechou o período nos 2.914 pontos, valorizando 7,2% no trimestre, enquanto o índice Nasdaq-100 subiu 8,3%, terminando nos 7.628 pontos. O índice VIX encerrou o mês de Setembro nos 12,1 pontos, o que representa uma queda de 24,7% desde o início do ano.

O índice S&P-500 valorizou 7,2% no trimestre. Na Europa, destaque para a França com um ganho de 3,2% e, pela negativa para Itália com uma queda de 4,2%.

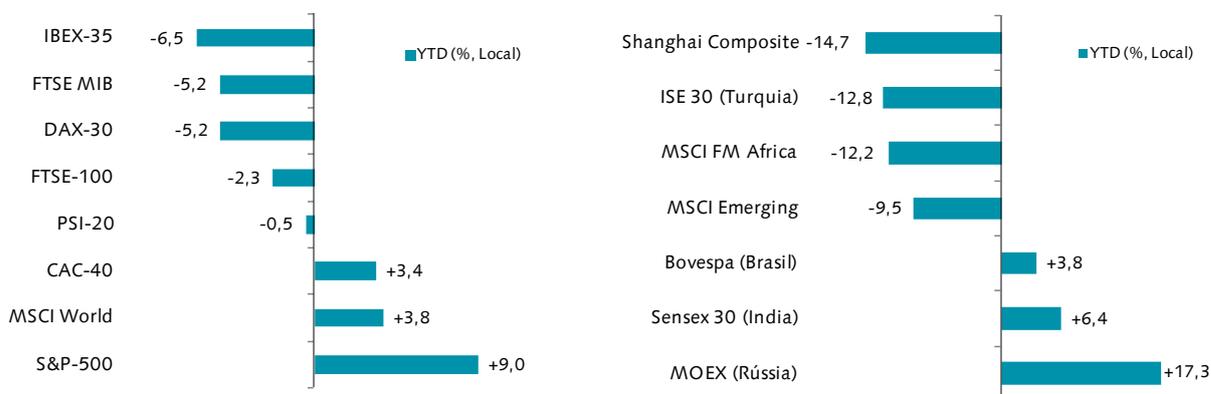
Mercados Accionistas versus Volatilidade

Fonte: Bloomberg.

Na Europa, o trimestre foi negativo para a generalidade dos índices accionistas. Pela positiva destacou-se apenas o índice francês, CAC-40, que valorizou 3,2%. No extremo oposto, as maiores quedas foram registadas pelos índices italiano, FTSE MIB, e português, PSI-20, que caíram 4,2% e 3,1%, respectivamente. A guerra comercial entre os EUA e os restantes parceiros comerciais, o impasse nas negociações do *Brexit* e as medidas expansionistas e populistas do governo italiano conduziram ao aumentar da incerteza e da falta de visibilidade sobre as empresas europeias.

Quanto aos mercados emergentes, também estes tiveram um trimestre negativo com o índice MSCI Emerging Markets a cair 2%. O trimestre foi particularmente turbulento para alguns países emergentes, casos da Turquia e da Argentina. No caso Turco, a oposição do Governo ao aumento de taxas de juro para fazer face à elevada inflação e ao agravar do défice externo, sem esquecer as sanções impostas pelos EUA, conduziram a uma depreciação da lira turca de 23,7% face ao euro, no trimestre. Apesar da valorização de 5%, em moeda local, o índice turco, BIST 30, registou uma queda de 20,4%, em euros, no período em análise. Em relação à Argentina, o peso argentino depreciou 29,6% face ao euro de Julho a Setembro, apesar do aumento da taxa de juro para os 60%. Apesar da política *market-friendly* do presidente Mauricio Macri, o país viu-se obrigado a pedir um novo resgate ao FMI para fazer face às suas necessidades de financiamento. Ainda assim, existiram boas performances, em moeda local, como é o caso dos índices brasileiro IBOV e do russo MOEX, que valorizaram 9% e 7,8%, respectivamente, no trimestre.

Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais

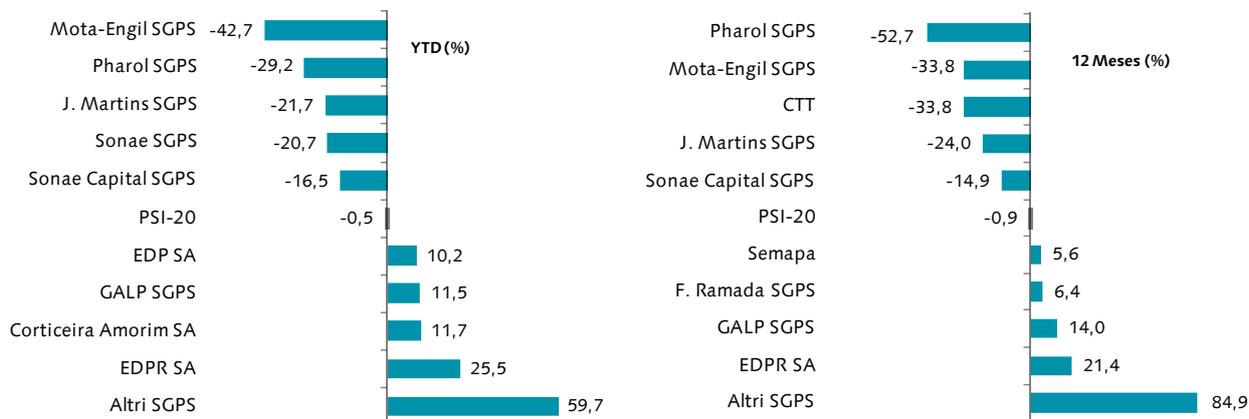


Fonte: Bloomberg.

No mercado nacional, o índice PSI-20 caiu 3,1% no terceiro trimestre para os 5.359,27 pontos. No período em análise, destacam-se pela positiva os títulos da F. Ramada (+15%), dos CTT (+12,3%), da NOS SGPS (+9,9%) e da GALP SGPS (+4,6%). No extremo oposto, encontram-se os títulos da Mota-Engil SGPS que, devido à sua grande exposição a moedas emergentes, caíram 27%, logo seguida da Pharol SGPS (-25,6%), da Semapa (-25,4%) e da Sonae Capital SGPS (-18,2%).

Em termos sectoriais, destaque para o sector do retalho, com a Sonae SGPS a anunciar que vai avançar com a oferta pública inicial (*IPO*) da sua unidade de retalho (Sonae MC). A operação deverá ser realizada no quarto trimestre de 2018 e a empresa prevê um *free float* mínimo de 25% e a estreia em bolsa ainda este ano. A Sonae MC é o maior operador de retalho alimentar em Portugal com uma quota de mercado de 21,9%.

Maiores e menores subidas do PSI-20.

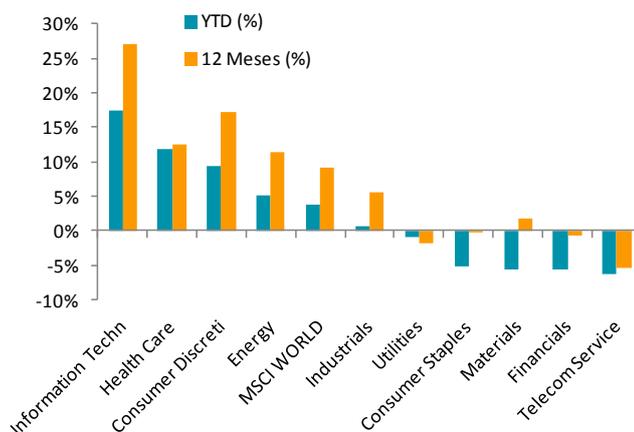


Fonte: Bloomberg.

Desde o início de 2018, o índice MSCI World já ganhou 3,8%. No terceiro trimestre de 2018, este índice global valorizou 4,5%.

Sectorialmente, a nível global, com excepção do sector de Materiais, todos os sectores obtiveram variações positivas no trimestre. Em especial, os sectores da Saúde e de Tecnologias de Informação que valorizaram 11,2% e 7,9%, respectivamente. Em termos homólogos, os sectores das Telecomunicações e de Utilities registam os piores desempenhos. No extremo oposto, encontram-se, de novo, os sectores de Tecnologias de Informação e de Consumo Discricionário, com subidas de 27,0% e 17,3%, respectivamente.

Evolução Sectorial (Global)



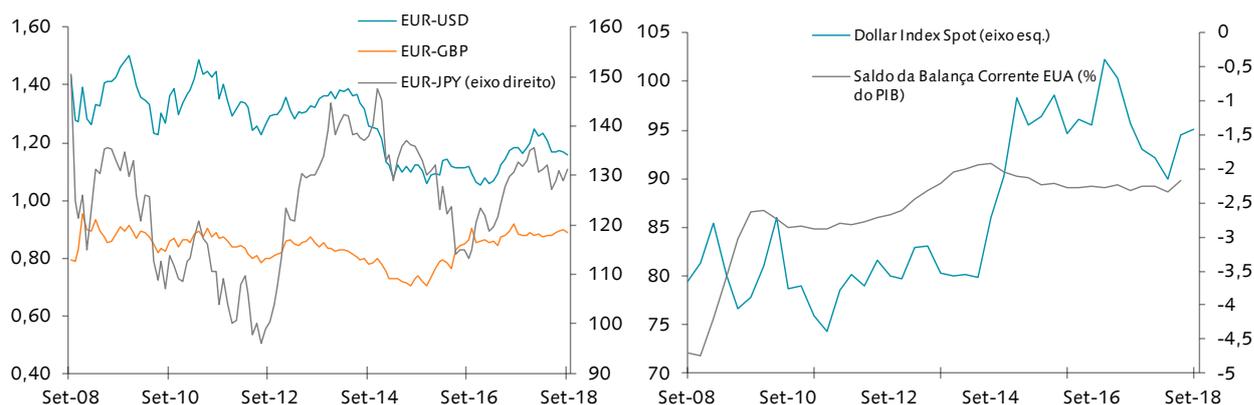
Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: USD

Mercados Cambiais

Desde o início do ano, o dólar apreciou 3,6% face o euro.

O EUR/USD terminou o trimestre nos 1,1576, com o dólar a apreciar 0,7% face ao euro. Este é o segundo trimestre consecutivo de apreciação do dólar face ao euro, algo que não acontecia desde 2015. A postura mais *hawkish* da FED, aliada ao não comprometimento do Banco Central Europeu em subir taxas de juro antes do Outono de 2019, levou a esta apreciação do dólar. Em relação à Libra Esterlina (GBP), o EUR/GBP terminou o terceiro trimestre nos 0,8873, com o euro a apreciar 0,1% face à libra. Este par continua a transacionar no intervalo entre os 0,862 e os 0,91, com a sua cotação muito influenciada pelas negociações do Brexit e não tanto pelos indicadores económicos dos dois blocos. Por fim, o euro apreciou 1,7% no trimestre face ao iene, com o EUR/JPY a terminar o período nos 131,23.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



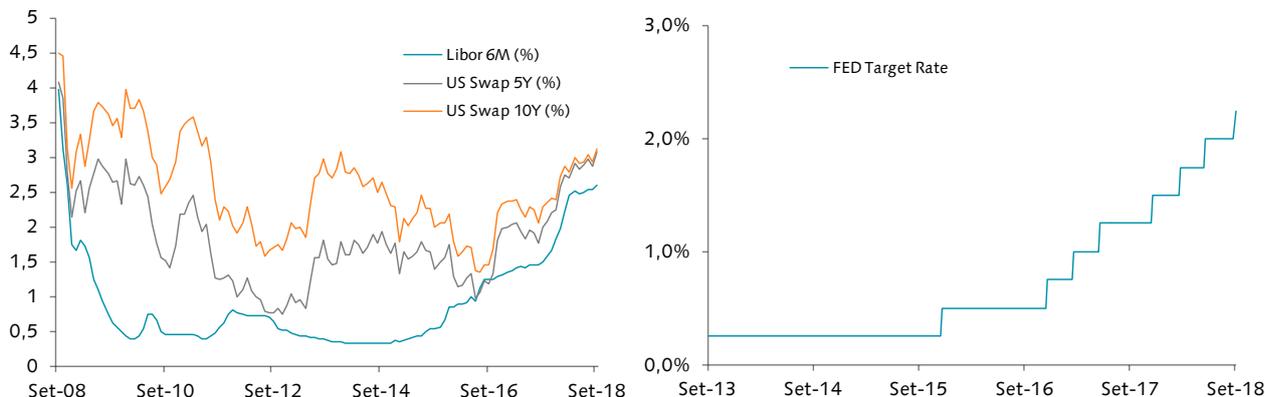
Fonte: Bloomberg.

Taxas de Juro

Nos Estados Unidos, a Reserva Federal subiu, pela terceira vez em 2018, a taxa directora em 0,25% na sua reunião em Setembro.

Nos Estados Unidos, após a subida de Setembro, a taxa directora encontra-se no intervalo entre 2,00% e os 2,25%, com a FED a apontar para mais uma subida em 2018 e mais duas em 2019. Assim, as taxas Libor a 3 e a 6 meses subiram cerca de 6 e 10 bp no trimestre, terminando-o nos 2,40% e 2,60%, respectivamente. Em relação às taxas swap a 5 e 10 anos, estas subiram 18 e 19 bp no trimestre, terminando o mês de Setembro nos 3,07% e nos 3,12%, respectivamente.

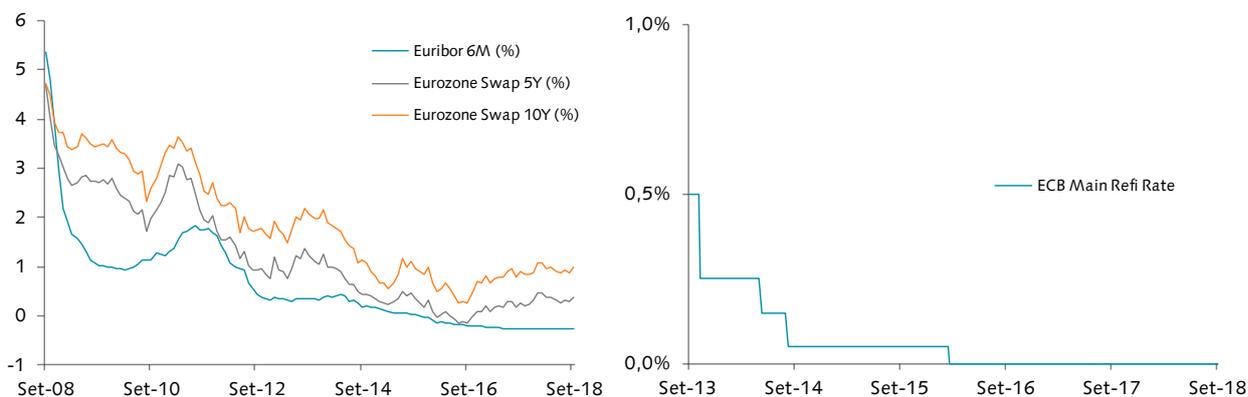
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Na reunião de Setembro, o BCE manteve a sua política monetária inalterada, confirmando que irá terminar com a compra de obrigações no final de 2018 e que deverá subir taxas no Outono de 2019. No que toca ao mercado monetário, a taxa Euribor a 6 meses fixou-se nos -0,268%, subindo 0,2 bp no trimestre. Nos prazos mais longos, a taxa swap a 5 anos subiu 12 bp no terceiro trimestre para os 0,39%, tal como a taxa swap a 10 anos que registou uma subida de 12 bp, no mesmo período, para os 0,99%.

Evolução das Taxas de Juro - EUR



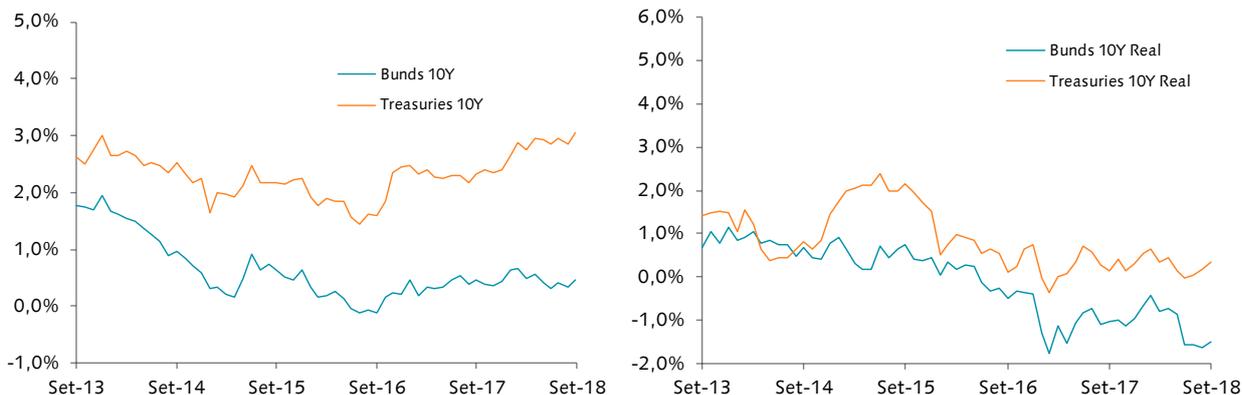
Fonte: Bloomberg.

Dívida Pública

Até ao final de Setembro, a yield dos Bunds a 10 anos variou entre os 0,26% e os 0,77%.

Nos Estados-Unidos, as yields dos Treasuries a 10 anos terminaram o trimestre nos 3,06%, mais 20 bp do que o registado no final de Junho. No prazo dos 2 anos a yield também subiu, passando de 2,53% para 2,82%, no final de Setembro. Destaque para o *flattening* da curva americana em 9 bp, no trimestre, medido pelo diferencial entre a yield dos 10 e dos 2 anos, para menos de 25 bp. O *flattening* da curva é um sinal importante a ter em conta pois, historicamente, a inversão da curva (diferencial negativo) costuma ser seguida de uma recessão económica. Na Europa, a yield dos Bunds alemães a 10 anos subiu no período em análise, passando de 0,30% para 0,47%.

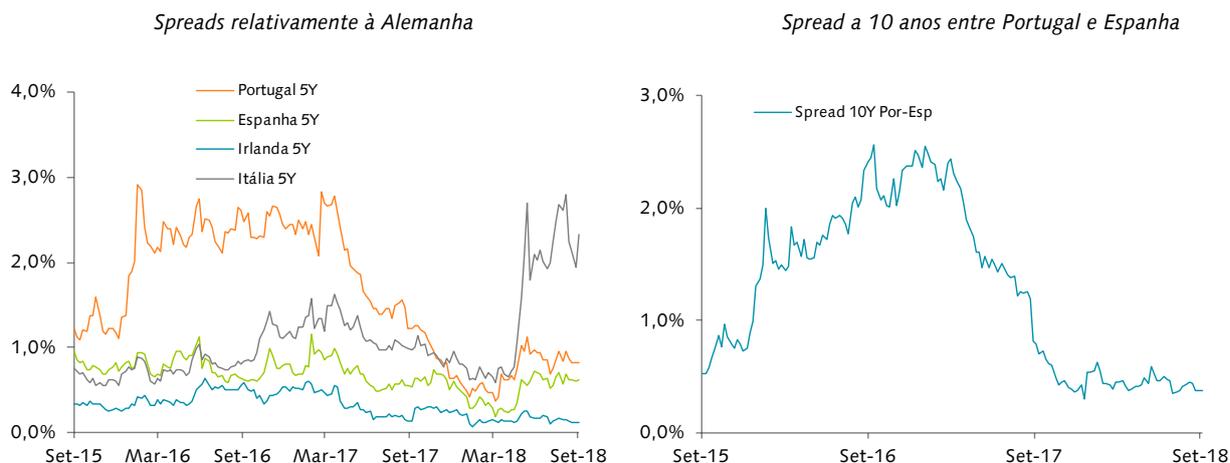
Dívida Pública core – yields a 10 anos



Fonte: Bloomberg.

Em relação à periferia europeia, destaque para o continuar do alargamento de *spreads* da Itália face à Alemanha. Os últimos três meses ficaram marcados pelos avanços e recuos do orçamento italiano para 2019, que culminou com os partidos que apoiam o governo italiano a anunciarem que o défice para o orçamento de estado de 2019 deverá ficar nos 2,4%. Este anúncio fez com que *yields* italianas a 5 anos subissem até aos 2,24% no final de Setembro, o que causou um alargamento do *spread* face à Alemanha de 30 bps no trimestre.

No prazo dos 10 anos, o *spread* de Itália aumentou igualmente 30 bp face à Alemanha, terminando o mês de Setembro nos 2,68%. Em relação ao *spread* de Portugal face a Espanha, este caiu 9 bp no trimestre, terminado o mesmo nos 0,38%.

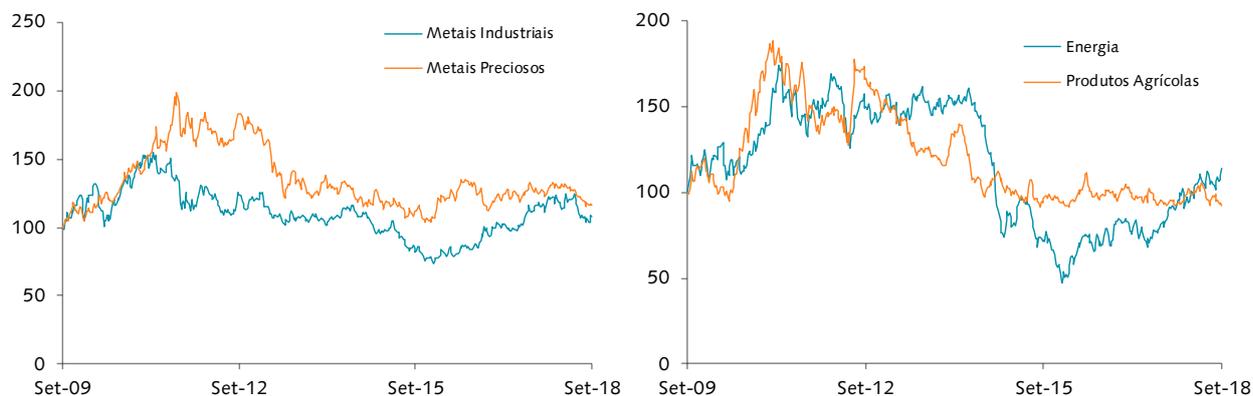
Zona Euro

Fonte: Bloomberg.

Matérias-Primas

As matérias-primas registaram, em média, uma desvalorização de 0,2%, no terceiro trimestre de 2018, medido pelo índice S&P GSCI (em USD). Parte desta *performance* deveu-se à desvalorização do preço do barril de Petróleo (Crude Oil WTI), que perdeu 1,2% no trimestre, estando contudo a subir 21,2% no ano. Porém, é importante referir que as matérias-primas energéticas valorizaram 1,7% no trimestre, devido à subida de 2,9% do Gás Natural. Por fim, tanto os metais industriais e preciosos como os bens agrícolas registaram quedas de 6,4%, 5,1% e 3%, respectivamente, no trimestre.

Evolução das *Commodities*



Fonte: Bloomberg. Base 100, em USD.

José Pedroso

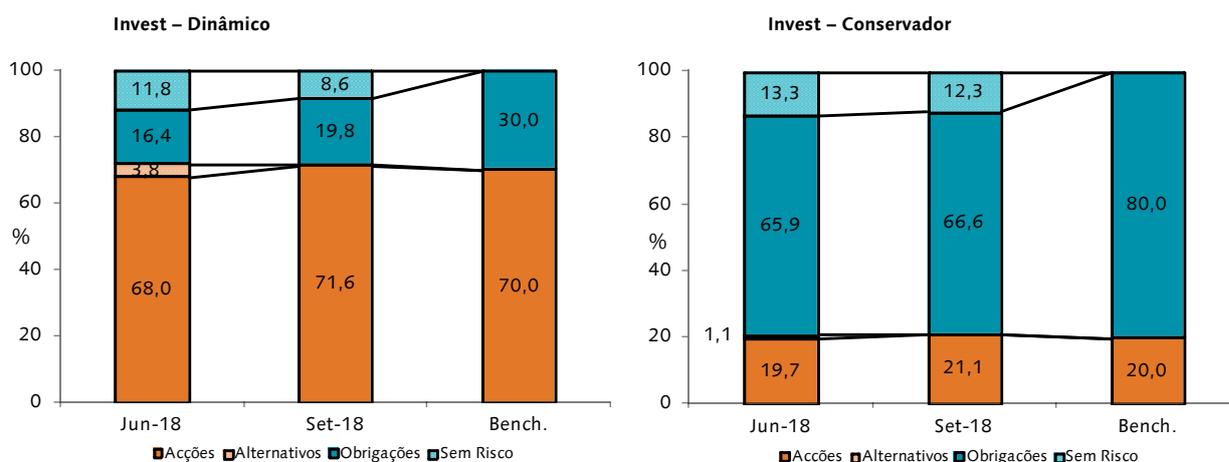
Redigido em 4 de Outubro de 2018

Alocação de Activos

O ano tem sido marcado pelo aumentar das tensões comerciais entre os Estados-Unidos e os seus principais parceiros comerciais, com destaque para a China. Após o anúncio do aumento das tarifas sobre 250 mil milhões de dólares de importações chinesas, à presente data paira a ameaça sobre mais 250 mil milhões de importações e a expectável retaliação chinesa. Os objectivos da Administração americana são claros: diminuir o défice comercial com a China (em 2017, os Estados-Unidos importaram 506 e exportaram apenas 130 mil milhões de dólares), parar a transferência forçada de tecnologia e fomentar mais concorrência às empresas chinesas estatais. Entretanto, outras frentes desta guerra têm sido abertas, em particular com a Europa e a NAFTA.

O Presidente Trump afirmou que “as guerras comerciais são boas e fáceis de ganhar” e, para já, os Estados-Unidos parecem estar a levar a melhor. Os índices accionistas S&P-500 e Nasdaq-100 encerraram o trimestre perto dos máximos históricos, impulsionados por bons dados económicos (o crescimento homólogo do PIB acelerou para os 2,9%, no segundo trimestre deste ano), pela recuperação dos resultados das empresas norte-americanas (+25%) e pela valorização das empresas tecnológicas. Pelo contrário, os mercados europeus e emergentes foram fortemente penalizados, com perdas de 0,5% e 2,0% nos índices DAX-30 (Alemanha) e MSCI Emerging, respectivamente, apesar do bom desempenho económico da Zona Euro (o PIB está a crescer 2,2%) e da turbulência económica nos mercados emergentes parecer contida à Argentina e Turquia.

Alocação de Activos



Fonte: Banco Invest, Gestão de Activos.

Porém, estarão em causa mais do que questões meramente comerciais. Se tal fosse o caso, muito provavelmente um acordo seria relativamente fácil de atingir. Pelo contrário, as actuais tensões resultam da luta pela liderança estratégica global, que os Estados-Unidos desejam manter e que sentem ameaçada. O problema é que, a longo prazo, a escalada das guerras comerciais é negativa para todos, incluindo os Estados-Unidos, e os responsáveis norte-americanos têm certamente essa consciência.

Neste contexto de elevada incerteza política e nos mercados financeiros, durante o terceiro trimestre manteve-se a exposição a acções praticamente inalterada, apesar dos ajustamentos tácticos realizados.

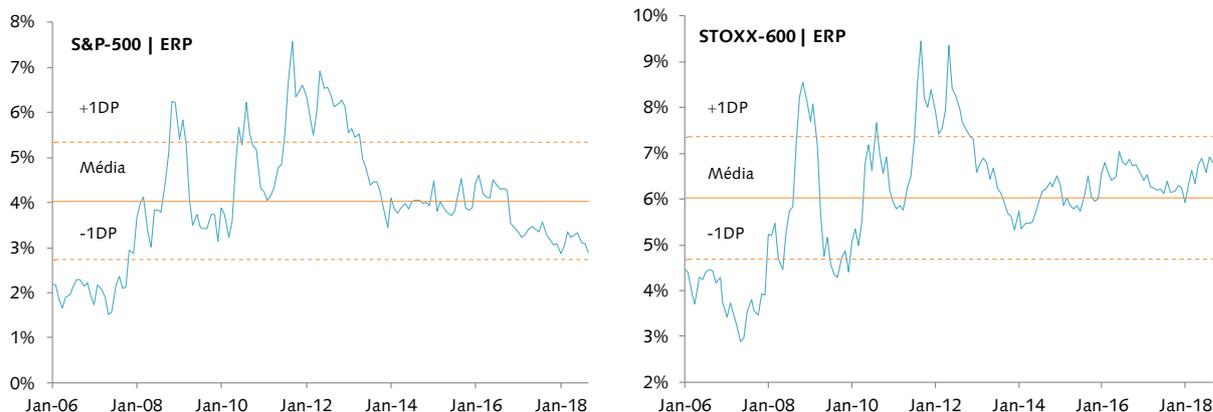
Com efeito, durante o trimestre agora findo, diminuiu-se o *'overweight'* em acções europeias, por contrapartida das acções norte-americanas, e aumentou-se ligeiramente o peso em acções emergentes, para o nível *'neutral'* face ao *benchmark*.

Price-to-Earnings Ratio



Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

O referido reforço em acções norte-americanas justificou-se pelo bom momento dos resultados empresariais, que cresceram cerca 25% no segundo trimestre, em termos homólogos, o que contribuiu para a melhoria dos respectivos múltiplos. A economia norte-americana registou um crescimento de 4,2% no segundo trimestre (taxa anualizada), e os índices PMI continuam bem acima dos 50 pontos. Por sua vez, os mercados europeus continuam a transaccionar com múltiplos mais baixos, mas o prémio de risco voltou a aumentar com a incerteza em torno da política orçamental do novo governo italiano, os receios quanto à escalada das guerras comerciais, que penalizam, entre outros, por exemplo, o sector automóvel e a exposição da banca espanhola aos mercados emergentes.

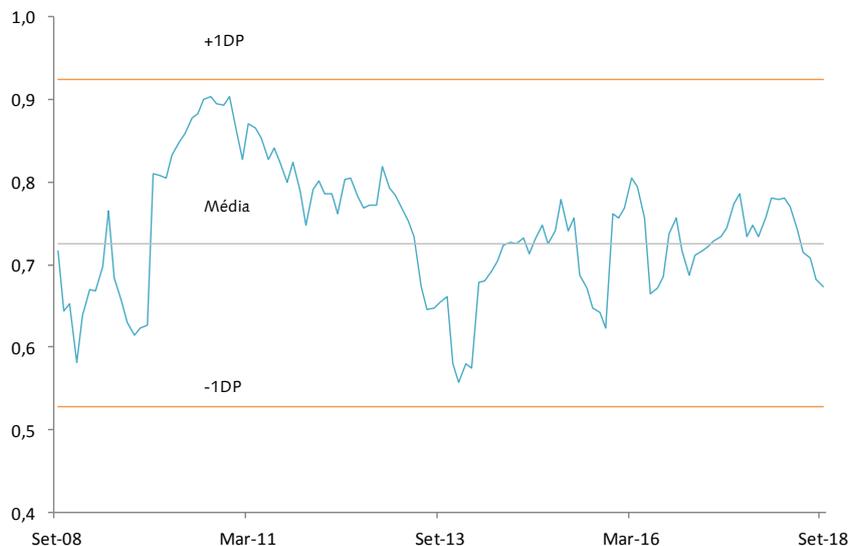
Prémios de Risco (Equity Risk Premium, ERP)


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

Em relação às acções emergentes, a forte correcção registada nos últimos meses tornou as avaliações dos mercados emergentes ainda mais atractivas em termos relativos, com o índice MSCI Emerging a transacionar com um múltiplo de apenas 12,6x os resultados deste ano. Para além das avaliações, estes mercados continuam sub-representados nos índices de acções globais relativamente ao seu peso na economia mundial e continuam a beneficiar de factores estruturais como a demografia, os recursos naturais, melhoria da produtividade e baixos custos de mão-de-obra. É certo que a actual conjuntura de subida de taxas de juro nos Estados- Unidos e escalada das guerras comerciais constitui um risco, mas, para já, o impacto no sentimento dos investidores parece maior do que nos fundamentais destas economias, em termos agregados.

Acções Emergentes vs Desenvolvidas

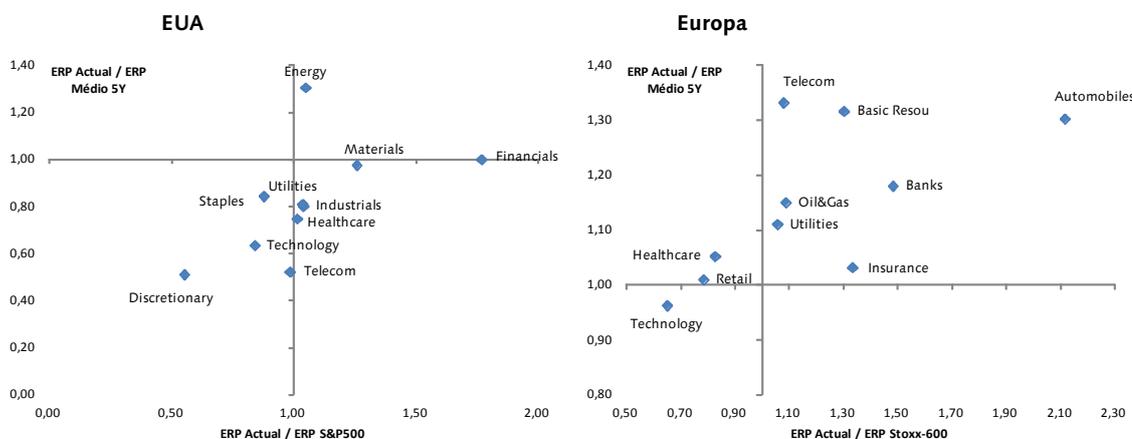
Rácio entre o Price-Earnings dos índices MSCI Emerging e MSCI World



Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

Sectorialmente, mantemos a preferência pelos sectores Financeiro, em particular na Europa, com base nas avaliações atractivas, Tecnológico, com um foco no sector da Segurança, Saúde e Biotecnologia, Telecomunicações e Infraestruturas, através de empresas relacionadas com o sector da Água. Estes dois últimos sectores têm sido penalizados este ano devido à perspectiva de subida das taxas de juro e necessidades de investimento, mas as respectivas avaliações e o carácter mais defensivo, deverão ajudar em termos relativos.

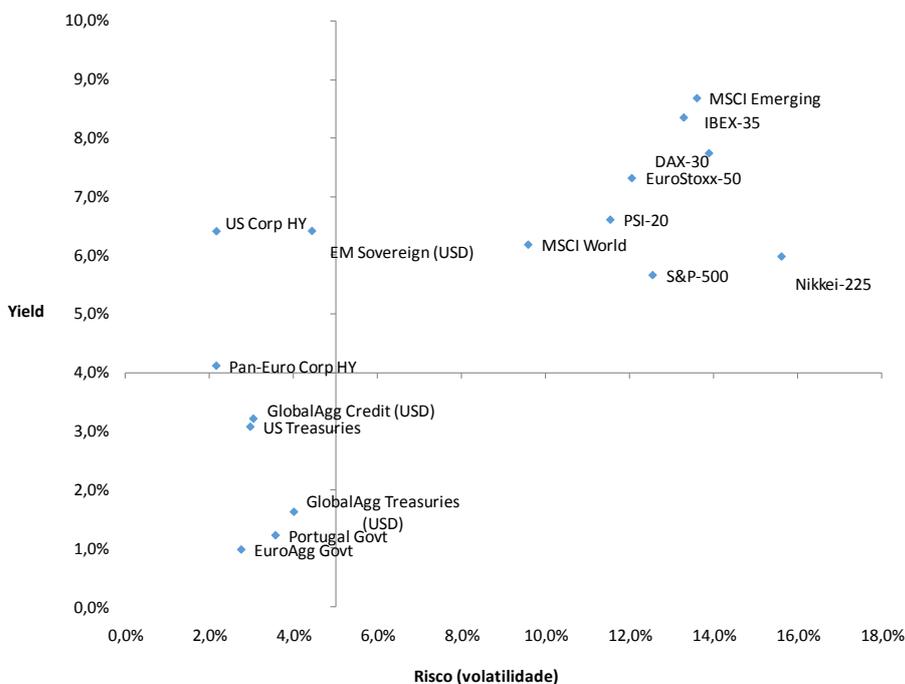
Radar sectorial



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

Por sua vez, na componente de obrigações não foram efectuadas alterações significativas na composição da carteira. Como tal, mantém-se a exposição aos sectores de *High Yield global*, Dívida Subordinada europeia (*Investment Grade*, excluindo bancos) e Dívida Emergente, em moeda local. Esta última tem estado particularmente pressionada este ano, resultado da forte depreciação de moedas como a Lira Turca (-35%) e o Peso Argentino (-53%), cujas economias estão entre as mais vulneráveis à subida das taxas de juro nos Estados-Unidos e consequente apreciação do dólar. Porém, em termos globais as economias emergentes encontram-se hoje muito melhor preparadas e mais sólidas do que em anteriores crises, pelo que a recente correcção constitui uma oportunidade de diversificar e potenciar a rentabilidade da componente obrigacionista das carteiras.

Yields e Volatilidade



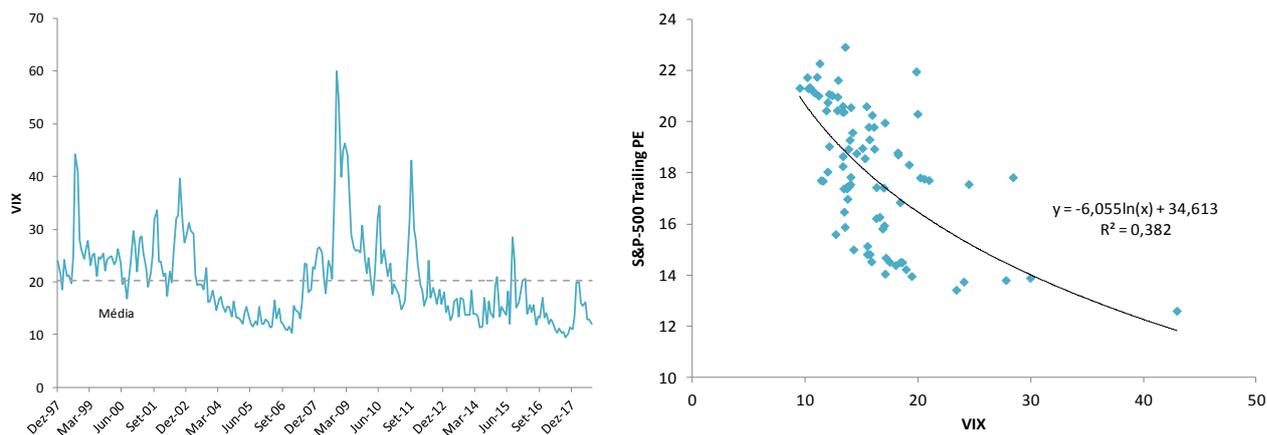
Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

Concluindo, os mercados financeiros atravessam um período de elevada incerteza, que se traduz num acréscimo da volatilidade dos preços dos activos e, historicamente, na contracção dos múltiplos de avaliação das acções. Mesmo que este impacto negativo seja suavizado pelo crescimento dos resultados empresariais, que continuam a registar crescimento, os próximos tempos poderão ser de rendibilidades mais modestas nos mercados accionistas, com períodos de maior turbulência em função do *newsflow*. Deste modo, num regime de maior volatilidade, a estratégia de protecção mais eficiente continua a ser a Diversificação.

Construir carteiras diversificadas por regiões geográficas e sectores de actividade, incluindo várias classes de activos, continua a ser a forma mais eficiente de acomodar os períodos de maior volatilidade nos mercados.

Volatilidade e Price-to-Earnings

Historicamente, a subida da volatilidade dos mercados accionistas implica avaliações (price-to-earnings) mais baixas.



Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

Paulo Monteiro

Redigido em 4 de Outubro de 2018

Disclaimer

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Gestão de Activos 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 dos presentes relatórios.

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 presente documento e as eventuais recomendações de investimento aqui contempladas não podem em nenhuma circunstância ser consideradas como consultoria para investimento. 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 do Banco Invest. 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.