

RELATÓRIO SEMANAL

20 - 26 Outubro 2014

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

- | | | |
|----|--------------------|---|
| p3 | Economia | Receios exagerados de crescimento - Peter Rosenstreich |
| p4 | Mercados FX | 'Loonie' alarga perdas em deslize alarmante nos preços de petróleo -Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Economia | Ventos frios na zona Euro - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | Mercados FX | EUR/GBP a estagnar na proximidade de 0.8034/0.8066 - Luc Luyet |
| p7 | Mercados FX | Avaliações de longo prazo não estão sobrecarregadas no USD - Luc Luyet |
| p8 | Mercados FX | Todas as principais moedas estão agora short líquidas contra o USD - Luc Luyet |
| p9 | Disclaimer | |

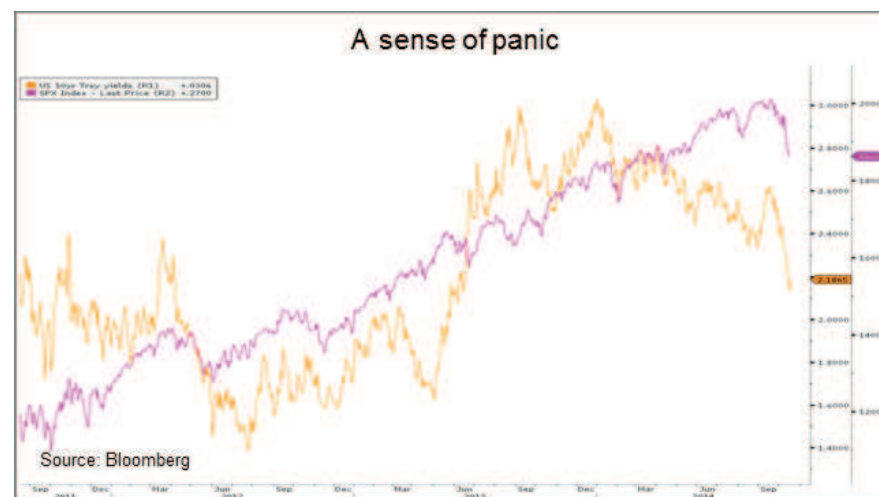
Economia

Receios exagerados de crescimento

Existe claramente um nervosismo crescente nos mercados financeiros. A descida acentuada nos mercados acionistas e a subida nas obrigações do tesouro dos EUA esta semana tiveram uma impressão geral de pânico. Enquanto a perspetiva para a zona Euro continuar a deteriorar (suportada pelos fracos dados de indústria Alemães), a perspetiva geral para o crescimento económico global mantém-se estável, embora moderado. Suspeitamos que o crescimento nos EUA, assistido pelos preços do petróleo mais reduzidos (ver gráfico à direita), permitirá a recuperação dos preços dos ativos.

As fracas vendas de retalho dos EUA acionaram uma reação desequilibrada, uma vez que os traders especularam no colapso da procura doméstica dos EUA. Contudo, com posterior avaliação, é claro que o crescimento de vendas subjacente se mantém no sentido superior. A queda nas vendas no retalho foi maioritariamente o resultado de uma descida acentuada nas vendas de automóveis mas apenas após atingirem um máximo de nove anos em Agosto. Num contexto mais alargado, ao acrescentar 200,000 empregos para a maioria de 2014, a despesa pessoal e o rendimento real encontram-se numa leve tendência superior (também auxiliada pela queda na gasolina de retalho), o crescimento do PIB mantém-se num caminho de 3.0% para 2014.

Com análises históricas dominando as manchetes, suspeitamos que o conceito de adiar o final do QE3 ou de lançar o QE4 é o mais absurdo. A inflação dirige-se no caminho errado, principalmente devido a uma queda nos preços de commodities. O presidente James Bullard do St. Louis Fed, geralmente hawkish, fez manchetes ao sugerir que o Fed deve discutir o retardamento do final das aquisições de ativos dadas as suaves expectativas de inflação. No entanto, pensamos que os efeitos das commodities são transitórios e uma maioria dos membros entende isso. A queda no IPC global de Agosto foi abrupta no entanto com 1.3% y/y é improvável uma ameaça de forte desinflação. Finalmente, com os títulos do Tesouro dos EUA dirigindo-se no sentido inferior (ver gráfico à direita, linha amarela), agora é exatamente a altura em que o Fed deve desabituar os mercados financeiros de liquidez de baixo custo. Esperamos que após esta pequena queda os dados dos EUA melhorem até ao Ano Novo, com o Fed movimentando-se para subir no início do Q2 de 2015.



Mercados FX**CAD alarga perdas em deslize alarm. nos pr. de petróleo****Crude WTI atinge 80\$ / barril**

Assim que a história de abrandamento económico global ganha tração, o efeito nos preços de petróleo tem sido agudo. Desde o pico do crude WTI de 2014 em \$104, o preço caiu acima de 22% (descida de \$24), uma tendência inferior de quatro meses. A descida foi amplificada por uma superabundância de oferta atingindo o mercado e uma incapacidade de economias Asiáticas com dificuldades em absorver o excesso. O petróleo bruto Brent seguiu um padrão semelhante de fraqueza deslizando abaixo de \$83 – o nível mais reduzido desde 2010. As moedas correlacionadas com commodities tais como o CAD, RUB e NOK foram as atingidas com maior impacto pelos reduzidos preços de petróleo. A IEA reviu em baixa as suas projeções de procura em 250 barris por dia, citando economias globais em flexibilização e abrandamento. A previsão cortada levou os preços de petróleo adicionalmente no sentido inferior, o crude WTI atingiu \$80.00. Seguindo em frente, a direção dos preços de petróleo (risco de movimentos inferiores adicionais) mantém-se incerto. Os traders observam a próxima reunião da OPEP a 27 de Novembro. Numa circunstância normal, deveríamos esperar que a OPEP reagisse mas devido a questões geopolíticas acreditamos que a OPEP permitirá uma fraqueza adicional nos preços de petróleo.

Doves do BoC têm a responsabilidade

O USD/CAD alargou os ganhos ao novo máximo de 5 anos de 1.1375 na semana até 17 de Outubro, devido a preocupações acerca dos preços de petróleo em queda. Os preços de petróleo encontram-se agora em níveis alarmantes, uma vez que a indústria petrolífera irá levar um golpe sério abaixo do limiar de rentabilidade de \$85 para projetos de areias betuminosas, de acordo com a International Energy Agency. Se for este o caso, os preços mais reduzidos podem somente atingir o negócio de exportação mais importante do Canadá e assim ter um impacto na já frágil recuperação Canadina. O Business Outlook Survey de Outono demonstrou sinais de uma procura externa mais firme, no entanto a ligeira melhoria na perspetiva de negócio falhou em fortalecer as intenções de investimento para os próximos 12 meses (fonte: o website do BoC). A tendência nos preços de petróleo

talvez não será útil para conduzir o apetite dos investidores no sentido superior. Tecnicamente, a extensão do USD/CAD acima da resistência de 1.1280 sugere que o momentum de subida se mantém no bom caminho, com um alvo médio de 1.15.

Apesar de que no longo prazo os diferenciais de rendimento têm uma maior influência. A divergência entre as políticas do BoC e do Fed suportam adicionalmente o sentido superior no USD/CAD. Além disso, a base de moeda de 3 meses regista uma preferência significativa para o USD face ao CAD. O BoC deve manter-se dovish enquanto as condições macroeconómicas (especialmente a inflação) permitirem suportar o crescimento de exportações através da depreciação de moeda. Isto deve permitir que os spreads de curto prazo do USD/CAD alarguem adicionalmente, levando o USD/CAD no sentido superior.

Economia

Ventos frios na zona Euro

Pesada venda de obrigações periféricas

O sentimento de risco no EUR mantém-se limitado à medida que as obrigações Gregas de 10 anos sobem para 9% pela primeira vez desde Outubro de 2013. Os traders procuram uma saída dos riscos periféricos e rapidamente, uma vez que a liquidez enfraquecida aumenta a ansiedade; os yields de 10 anos de Portugal (+50 bp), Itália (+35bp) e Espanha (+20bp) aumentam significativamente. A correlação contínua de 40 dias entre o spread de 10 anos de Espanha-Alemanha alarga-se acima de 50%, explicando parcialmente o EUR/USD segurarem o suporte mesmo após a suave divulgação do IPC ontem. À medida que aumenta a fragmentação na zona Euro, o EUR/USD aumenta uma vez que os traders necessitam de mais sugestões acerca de um potencial QE do BCE (como suporte). Apesar do momentum de subida de curto prazo fortalecer, as estratégias de top seller dominam pré-1.30 uma vez que prevalecem os riscos negativos do EUR. Os mercados encontram-se muito sensíveis a comentários relacionados com QE uma vez que a recuperação da zona Euro se mantém muito frágil.

Sobem as tensões políticas entre o centro e a periferia

Por outro lado, as discrepâncias entre os decisores políticos aumentam as tensões no coração da zona Euro. O Presidente Draghi do BCE pede apoio de forma insistente para estabelecer reformas fiscais (impostos mais reduzidos, consolidação fiscal mais leve) para evitar que se instale uma perigosa espiral deflacionária na zona Euro. O IPC agregado da zona Euro acelerou 0.4% no mês para Setembro; o IPC y/y manteve-se estável em 0.3%, o IPC nuclear avançou de 0.7% para 0.8%. Dadas as alarmantes macro-métricas, os países periféricos pedem maior flexibilização para sair da recessão, enquanto que para os políticos Alemães e o Bundesbank já existiram estímulos monetários e caos financeiro suficientes. A Chanceler Alemã Angela Merkel disse ontem que a ajuda económica era subutilizada, acrescentando que "Nós na Alemanha demonstramos que o crescimento e investimento podem ser fortalecidos sem abandonar o caminho de consolidação". Sopram ventos frios na Europa.

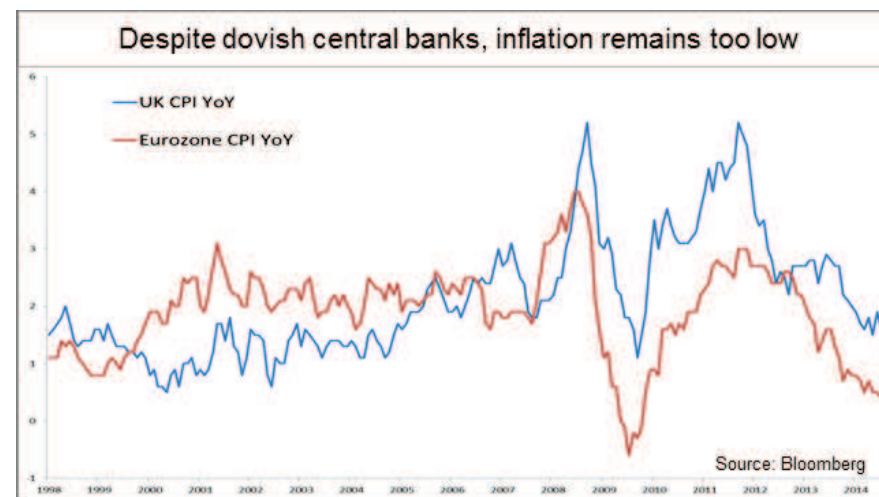
A 21 de Outubro, o Eurostat irá publicar o rácio de dívida governamental da zona Euro em 2013 (como % do PIB). Em 2012, a dívida governamental total da zona Euro atingiu 92.60% do PIB (vs. 66.2% em 2007). A divulgação pode reavivar as discussões sobre se os países da zona Euro devem ou não apertar ainda mais os cintos.

Mercados FX
EUR/GBP a estagnar na proximidade de 0.8034/0.8066
A inflação mantém-se globalmente reduzida

A descida persistente nos preços de petróleo é um lembrete das pressões desinflacionárias que atormentam a economia global. Para o Banco Central Europeu (BCE), estas são notícias particularmente negativas uma vez que as expectativas de inflação deixam de se fixar no seu alvo de 2%. Como resultado, é provável que o BCE tenha que fazer mais em termos de política monetária. No Reino Unido, os dados de inflação também enfraquecem. Contudo, o mercado laboral continua a melhorar, apesar de a um ritmo mais lento, enquanto que o crescimento deve manter-se suportado por um forte setor de serviços no Reino Unido. Como resultado, é provável que o Bank of England (BoE) continue a debater o momento de subir taxas. Entretanto, as expectativas de mercado para a primeira subida de taxas foi adiada drasticamente (Agosto de 2015), o que deve limitar o alcance para surpresas negativas por esse lado no futuro. Além disso, a limitada capacidade de excesso no Reino Unido e um mercado de trabalho mais apertado deve permitir uma contínua subida lenta nas taxas após o primeiro aumento.

EUR/GBP encontra-se na proximidade de uma forte área de resistência

Olhando para o EUR/GBP, os preços subiram após terem testado com sucesso o suporte chave em 0.7755. Contudo, o par FX encontra-se agora próximo da forte área de resistência definido por 0.8034 e pelo canal de descida de longo prazo. Além disso, a proximidade da média móvel de 200 dias deve atuar como uma barreira adicional para qualquer nova força no EUR/GBP. Por outro lado, um novo teste do suporte em 0.7755 é visto como um risco inferior conservador. De facto, a perspetiva económica entre a zona Euro e o Reino Unido continua a favorecer uma divergência adicional nas políticas monetárias relativas, o que deve continuar a pesar no EUR/GBP.



Mercados FX
Avaliações de l. pr. não estão sobrecarregadas no USD
O dólar norte-americano não se encontra sobrevalorizado

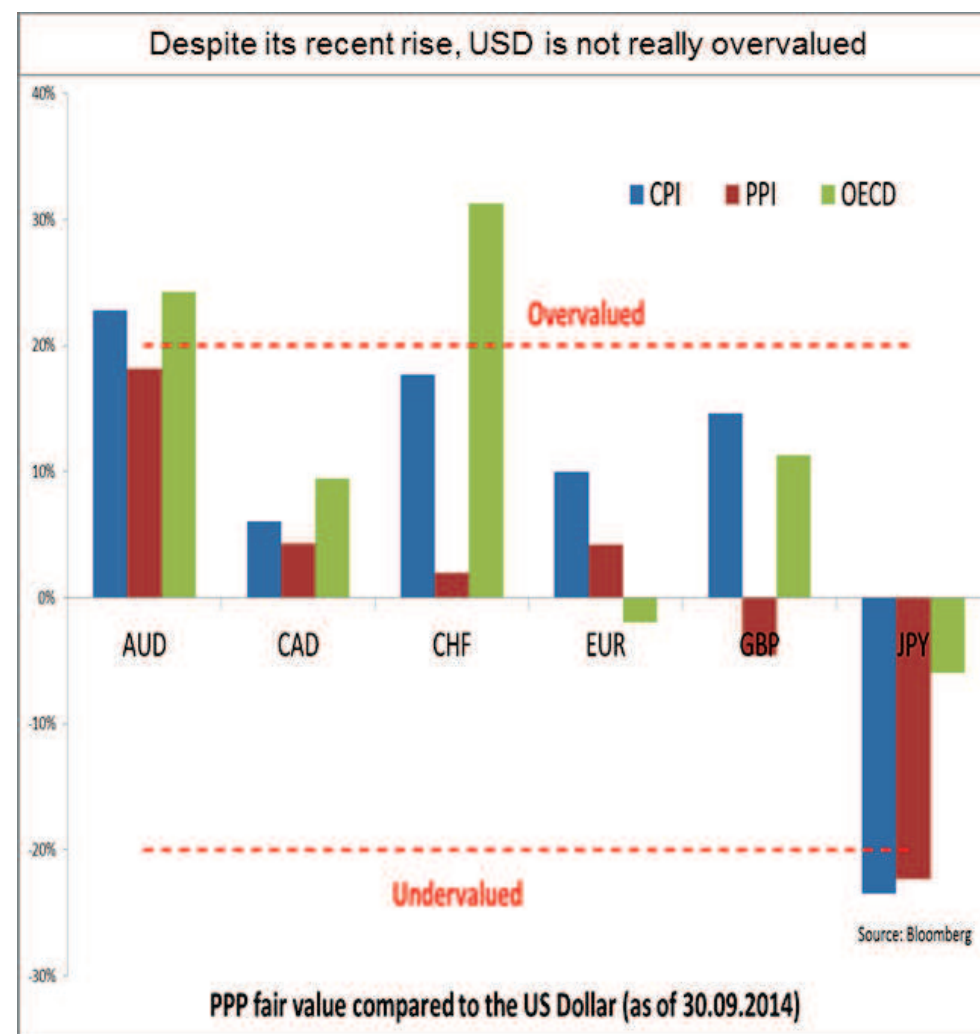
Dada recente apreciação de base ampla do dólar norte-americano, é interessante olhar para as medidas de avaliação de longo prazo tais como a paridade do poder de compra (PPP) para ver se o 'greenback' se movimentou demasiado.

Exceto o yen Japonês, todas as principais moedas mantêm-se acima do seu "justo valor" de longo prazo contra o dólar norte-americano. Por outras palavras, no agregado, o dólar norte-americano encontra-se de facto abaixo do seu "justo valor" de longo prazo. Como resultado, dados os fatores positivos de longo prazo a favor da apreciação do USD (política monetária divergente, défice de conta corrente dos EUA a encolher), seria muito improvável que o final da apreciação do dólar norte-americano ocorresse sem ser amplamente sobrevalorizado. Além disso, como o índice do dólar norte-americano se encontra altamente sensível ao desempenho do Euro, o facto de que a moeda única não se encontra sequer perto de território subvalorizado sugere que as medidas de avaliação de longo prazo se encontram longe de assinalar o final da apreciação do USD.

O dólar Australiano é a moeda mais sobrevalorizada

Olhando para as avaliações PPP, o dólar Australiano é a mais sobrevalorizada entre as principais moedas. Estas avaliações de longo prazo devem atuar como uma barreira para a força sustentável no AUD/USD e sugerem que provavelmente ainda não foi atingido um fundo no AUD/USD.

O franco Suíço encontra-se significativamente sobrevalorizado observando os cálculos da OCDE. Contudo, vender EUR/USD mantém-se mais atrativo do que comprar USD/CHF uma vez que não acarreta o 'tail risk' de um rompimento do limiar de 1.20 no EUR/CHF. É provável que a subvalorização no yen (pelo menos em dois cálculos) crie obstáculos, sugerindo ser provável que qualquer subida no USD/JPY seja mais gradual que o que ocorreu entre Agosto e Setembro.



Mercados FX

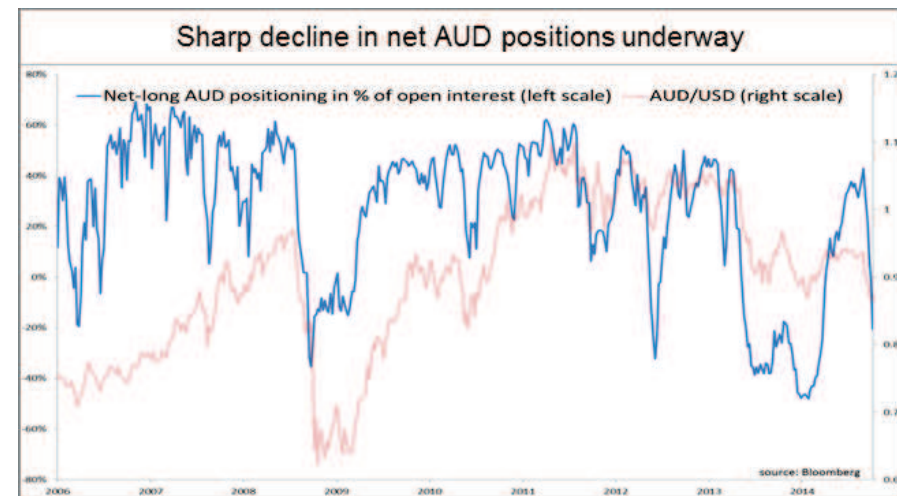
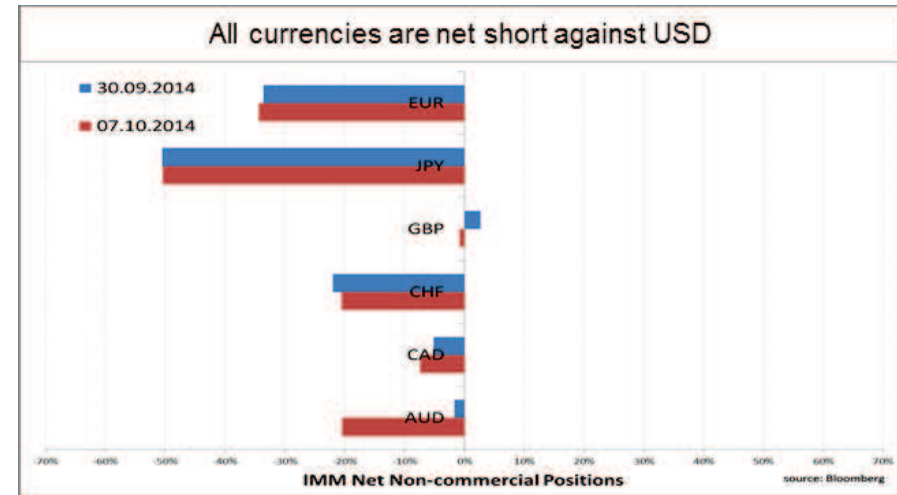
Principais moedas estão agora short líquidas contra o USD

O posicionamento não comercial do International Monetary Market (IMM) é utilizado para visualizar o fluxo de fundos de uma moeda para outra. É usualmente visto como um indicador contrário quando atinge um extremo no posicionamento.

Os dados do IMM abrangem as posições dos investidores para a semana terminada a 7 de Outubro de 2014.

Olhando para as posições líquidas, todas as moedas encontram-se agora short líquidas contra o dólar norte-americano. Como resultado, as posições long agregadas de USD aumentaram adicionalmente e aproximam-se do seu máximo de Maio de 2013. Mesmo que os riscos inferiores de curto prazo possam ser aumentados por este posicionamento long de USD elevado, continuamos a acreditar que a tendência de subida de USD subjacente de longo prazo ainda não terminou.

Em comparação com os dados da última semana, a grande mudança no posicionamento ocorreu no dólar Australiano. Isto confirma a acentuada inversão nas posições não comerciais uma vez que estas se movimentaram de 42.97% (2 de Setembro de 2014) para -20.44% (7 de Outubro de 2014). Controlamos o forte suporte em 0.8660 (mínimo de 24/01/2014) no AUD/USD, uma vez que os preços se tornam cada vez mais sensíveis a qualquer movimento contra-tendência temporário.



DISCLAIMER

Apesar de todos os esforços terem sido feitos para garantir que a informação citada e utilizada para a investigação por detrás deste documento é confiável, não existe garantia de que seja correta, e o Swissquote Bank e suas filias não aceitam qualquer responsabilidade a respeito de quaisquer erros ou emissões, ou relativamente à precisão, integralidade ou fiabilidade da informação aqui contida. Este documento não constitui uma recomendação para vender e/ou comprar qualquer produto financeiro e não deve ser considerado como uma solicitação e/ou oferta para a realização de qualquer transação. Este documento é um trabalho de investigação e não se destina a constituir aconselhamento de investimento, nem a solicitar negociação de títulos ou qualquer outro tipo de investimentos.

Apesar de todos os investimentos implicarem algum grau de risco, o risco de perdas na negociação de contratos forex off-exchange pode ser substancial. Portanto caso você considere negociar neste mercado, deve estar consciente dos riscos associados com este produto para que possa fazer uma decisão informada antes de investir. O material aqui presente não deve ser interpretado como aconselhamento ou estratégia de negociação. O Swissquote Bank faz um forte esforço para utilizar informação extensa e de confiança, mas não declaramos que seja precisa ou completa. Para além disto, não temos qualquer obrigação em notificá-lo quando as opiniões ou a informação neste material se alterarem. Quaisquer preços estabelecidos neste relatório servem apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos.

Este relatório serve para distribuição apenas em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia ou recomendação de investimento aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou uma recomendação pessoal. O relatório é publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação ou oferta para comprar ou vender qualquer título ou instrumento financeiro relacionado em qualquer jurisdição. Nenhuma declaração de garantia, expressa ou implícita, é proporcionada em relação à exatidão, plenitude e confiabilidade da informação aqui presente, exceto no que respeita à informação relativa ao Swissquote Bank, suas subsidiárias e afiliados, nem se destina a ser uma declaração completa ou sumário dos títulos, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. O Banco não assume que os investidores obtenham lucros, nem partilhará com investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceita qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar as suas decisões de investimento. O relatório não deve ser considerado pelos seus destinatários como um substituto do exercício do seu próprio julgamento. Quaisquer opiniões expressas neste relatório destinam-se somente a fins informativos e são sujeitos a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrários a opiniões expressas por outras áreas de negócio ou grupos do Swissquote Bank como resultado da utilização de diferentes suposições ou hipóteses. O Swissquote Bank não deve ser vinculado ou responsabilizado por qualquer transação, resultado, ganho ou perda, baseado neste relatório, na sua totalidade ou parcialmente.

A investigação inicia, atualiza e finaliza a sua cobertura exclusivamente a critério do Swissquote Bank Strategy Desk. A análise aqui contida é baseada em numerosas suposições. Diferentes suposições poderão resultar em diferentes resultados. O(s) analista(s) responsáveis pela preparação deste relatório poderão interagir com o pessoal da mesa de negociação, pessoal de vendas e outros grupos constituintes para o propósito da recolha, síntese e interpretação da informação de mercado. O Swissquote Bank não tem qualquer obrigação em atualizar ou manter atual a informação aqui contida e não é responsável por qualquer resultado, ganho ou perda, baseado nesta informação, na sua totalidade ou parcialmente.

O Swissquote Bank proíbe especificamente a redistribuição deste material na sua totalidade ou parcialmente sem permissão escrita do Swissquote Bank e o Swissquote Bank não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a este respeito. © Swissquote Bank 2014. Todos os direitos reservados.