

# RELATÓRIO SEMAMANAL

27 Outubro - 2 Novembro 2014

**RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral**

p3	<b>Economia</b>	"Salvar o Ouro da Suíça" não salvará a situação - Ipek Ozkardeskaya
p4	<b>Mercados FX</b>	Venda de BRL intensifica com sondagens favoráveis a Rousseff - Ipek Ozkardeskaya
p5	<b>Mercados FX</b>	O Bank of Canada larga a sua orientação futura - Luc Luyet
p6	<b>Mercados FX</b>	Mantém-se favorecida subida adicional no USD/JPY - Luc Luyet
p7	<b>Mercados FX</b>	Posições agregadas do USD estão próximas dos seus máximos históricos - Luc Luyet
p8	<b>Disclaimer</b>	

## Economia

## "Salvar o Ouro da Suíça" não salvará a situação

A 30 de Novembro, os Suíços irão votar para decidir se

- O SNB deve manter 20% das suas reservas em ouro,
- As reservas de ouro devem ser armazenadas na Suíça,
- Deve ser permitido ao SNB vender as suas reservas de ouro.

As recentes sondagens revelaram um apoio de 45% para a campanha, enquanto acreditamos que a probabilidade de um voto no "sim" é limitada. Ambas as câmaras do parlamento Suíço opõem-se fortemente à "jaula dourada". Uma coisa é certa: as sondagens tendem a ser instáveis e portanto devem injetar alguma volatilidade nos mercados Suíços relativamente quietos durante o próximo mês.

Numa recente entrevista, a ministra Suíça das finanças Eveline Widmer-Schlumpf afirmou que as atuais 1,040 ton. de reserva de ouro são mais do que suficientes para estabilizar períodos de riscos. Ao que acrescentamos que os colapsos de correlação negativa desde a crise de 2007 provaram que o ouro não é um hedge perfeito hoje em dia. Nem uma fonte de estabilidade. Assim que o índice VIX subiu 80% em Outubro de 2008, a volatilidade realizada de 1 mês no XAU/USD subiu para 56%, a volatilidade implícita de 1 mês aproximou-se de 58%. Isto não é certamente um registo que se procura para um investimento de porto seguro. A este respeito, não é eficiente de um ponto de vista de portfólio condenar um quinto do balanço do SNB para um ativo de risco. Mesmo que este tenha sido o caso, não existe restrição a prevenir o SNB de alocar 20% dos seus ativos para ouro.

O SNB mantém atualmente cerca de 8% das suas reservas em ouro (43 bilhões de USD em detenções de ouro versus o balanço de 522 bilhões de CHF). Introduzir o potencial fundo de 20% irá portanto exigir uma considerável operação de mercado, a necessidade é algo incerta. Especialmente relativamente às quantidades em cima da mesa, uma operação XAU-long de 1500 toneladas (num período de cinco anos) dificilmente pode ser rentável para o SNB. Dado que a produção anual de minas ronda 3000 toneladas, isto significaria que o SNB compraria 10% da produção mineira mundial por ano durante os próximos cinco anos. Esta procura adicional de

+

ouro pode apenas fazer subir os preços de ouro e aumentar o custo da operação. Além disso, um voto no "sim" irá certamente alimentar a procura especulativa e proporcionar uma elevação alavancada para o mercado, movimentando os preços de ouro no sentido superior de forma desproporcional! No final, o SNB apenas constituiria uma reserva dispendiosa num ativo de risco quieto.

A iniciativa do ouro é portanto uma restrição pesada na estratégia do SNB e apenas limitaria a independência e eficácia das atividades de investimento do SNB. De facto, o SNB, ao contrário dos seus colegas mundiais, tem uma margem de manobra significativa nas suas atividades. Embora a maioria dos seus homólogos invistam principalmente em obrigações soberanas, o SNB tem a flexibilidade de manter 30% do seu balanço em ativos externos, corporativos ou soberanos, o que proporciona uma interessante diversificação geográfica e uma vantagem temporal inquestionável. Em 2008, o SNB abriu uma sucursal na Singapura "para alargar a sua cobertura de mercados na Ásia", "para garantir uma gestão mais eficiente dos seus ativos na região da Ásia-Pacífico" e de forma mais importante para "facilitar operações permanentes no mercado FX".

Seria perigoso e dispendioso reduzir a margem de manobra do SNB. O SNB tem já uma restrição importante: deve defender o seu piso de 1.20 face ao euro. A situação na zona Euro mantém-se alarmante com a possibilidade de introdução de QE no futuro próximo. Apesar de não observarmos um impacto imediato no franco, o SNB necessita claramente de manter o total controlo à mão, e isso exclui a considerável restrição de 20% do ouro que um voto do "sim" exigiria.

**Mercados FX****Venda de BRL intensifica c/ sondagens favor. a Rousseff**

No Brasil, a segunda ronda das eleições presidenciais ocorre a 26 de Outubro. À medida que se aproxima o encerramento da semana, as volatilidades no BRL devem manter-se elevadas. A volatilidade implícita de 1 mês do USD/BRL subiu acima de 26% na semana para 24 de Outubro uma vez que as negociações especulativas e as apostas alavancadas foram a principal fonte de volatilidade. O risco de evento é muito elevado e a sensibilidade a sondagens eleitorais, estudos e comentários/perspetivas políticas pode acionar uma volatilidade em ambos os sentidos anterior à semana.

O USD/BRL atingiu novos máximos de 6 anos na semana para 24 de Outubro, a direção pós-eleitoral mantém-se incerta. Estamos pronto para uma subida de alívio no BRL, especialmente caso o curso presidencial recomece com a vitória do candidato da oposição Aécio Neves. O programa de Neves é principalmente favorecido pelos investidores uma vez que se espera que incorra numa política orientada para o mercado, que promova a liberalização económica, que simplifique o complexo sistema fiscal do Brasil e que combata a inflação em sobre-aquecimento. Dadas as consideráveis apostas alavancadas, o USD/BRL tem espaço para cair em direção ao retrocesso de Fibonacci de 50% na subida de Setembro (2.36s) antes que o posicionamento do Real estabilize nas alocações macro-relacionadas. Uma vitória de Rousseff no entanto irá certamente deixar surgir alguma desilusão no mercado. A economia Brasileira necessita certamente de um novo fôlego. Dados os fundamentais macro, mais quatro anos do regime intervencionista de Dilma Rousseff é o cenário que muitos desejam evitar, apesar de se esperar que Rousseff se incline para um quadro menos intervencionista. As últimas sondagens eleitorais demonstraram um avanço de Rousseff face a Neves. De acordo com um inquérito Ibope, Rousseff conseguiria 49% dos votos contra os 41% de Neves. Datafolha prevê uma vantagem de 6 pontos percentuais para Rousseff. Espera-se que as volatilidades se mantenham elevadas antes do sino de encerramento uma vez que as posições especulativas se devem manter como principais condutoras. O BCB vendeu hoje 196.5 milhões de dólares FX e reconduziu contratos de 392.6b milhões de dólares para moderar a venda de BRL.

Caso as pressões de venda excedam as ofertas de 2.50 na Segunda-feira, os olhares irão dirigir-se para 2.62s (quase máximos de 10 anos, atingidos no final de 2008).

Numa nota à margem, relembramos que o IPC do Brasil acelerou para 6.75% ao ano até Setembro – acima da banda alvo de 4.5% do BCB (+/- 2%), enquanto que o PIB q/q contraiu pelo segundo trimestre consecutivo no Q2 (-0.6% q/q vs -0.15% no Q1). O atual déficit de conta corrente atingiu 3.77% do PIB (maior déficit desde 2002) levantando a vulnerabilidade do BRL para o dólar norte-americano. A perspetiva macro sugere um BRL mais fraco movimentando-se em direção à normalização do Fed. Uma elevada sensibilidade do UST deve manter as pressões inferiores elevadas no BRL vs. USD.

O Banco Central do Brasil irá anunciar a política a 29 de Outubro e espera-se que mantenha a taxa Selic inalterada em 11%. Dada a mudança dovish nas expectativas da primeira subida de taxas do Fed e os preços do petróleo mais reduzidos (boa para estreitar o déficit de conta corrente), não observamos emergência em proceder com ação de taxas enquanto as expectativas do PIB do Q3 não forem brilhantes. De acordo com um recente estudo da Bloomberg, o PIB Brasileiro deve contrair em 0.3% no Q3, seguido por -0.1% no Q4 antes de regressar a territórios positivos. Apesar das pressões inflacionárias, o risco de crescimento deve levar o BCB a manter as suas taxas inalteradas durante o final do ano.

## Mercados FX

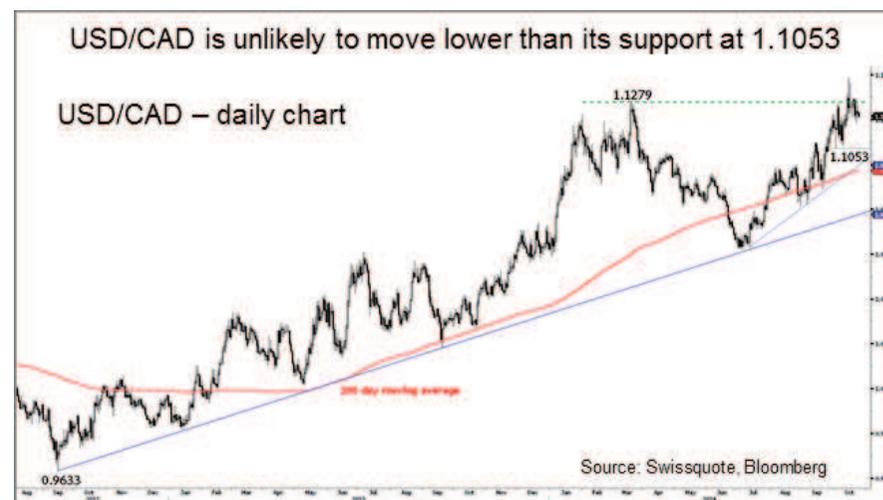
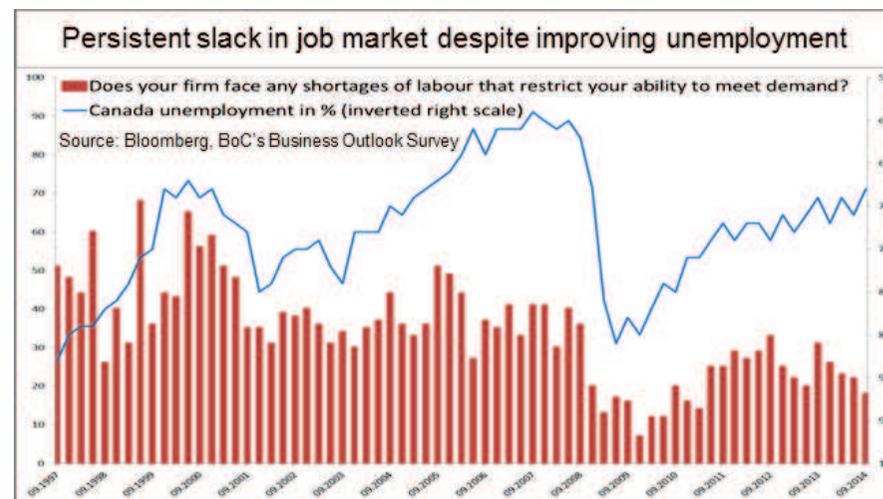
## O Bank of Canada larga a sua orientação futura

### O Bank of Canada já não é neutro?

O Bank of Canada (BoC) largou a sua orientação futura neutra durante a reunião de política monetária de Outubro. A remoção de orientação futura foi indiciada pelo Sr. Poloz no seu Documento de Discussão de 10 de Outubro. O Governador do BoC afirmou particularmente que as orientações futuras são mais úteis quando a taxa de juro nominal de curto prazo se encontra a zero ou nessa proximidade, uma vez que permite achatar ainda mais a curva de rendimentos, enquanto que largar a orientação futura permite "alterar alguma da incerteza política do lado do banco central para o mercado". Como resultado, o BoC não encontra benefício líquido em utilizar orientações futuras dadas as crescentes advertências nelas incorporadas e os atuais níveis reduzidos nos yields de longo prazo. Contudo, uma subida de taxa mantém-se um panorama distante. De facto, as pressões de inflação continuam a ser fracas, os investimentos de empresas mantêm-se em níveis reduzidos (apesar da melhoria das exportações) e a capacidade em excesso é considerável. Por outro lado, o vigor renovado no mercado habitacional pode ser tratado com medidas macro-prudenciais. Como resultado, mesmo que o BoC não seja mais explicitamente neutro, isso não deve ser visto como uma mudança em direção a uma postura mais hawkish.

### Favorecida subida gradual no USD/CAD

Contudo, a mudança na comunicação do BoC sugere que o banco centra se torna menos agressivo em menosprezar o dólar Canadano. Como resultado, mesmo que se espere que o USD/CAD se movimente no sentido superior em direção a 1.1500 (limiar psicológico), possivelmente 1.1725 (máximo de 08/07/2009), é provável que a taxa de subida seja lenta. Isto pode ser observado pela recente falta de acompanhamento após o rompimento da resistência em 1.1279. Como resultado, o USD/CAD parece atrativo no lado long apenas na fraqueza. Atualmente, um suporte chave encontra-se em 1.1072 (mínimo de 02/10/2014), uma vez que também se encontra próximo de uma linha de tendência de subida.



## Mercados FX

## Mantém-se favorecida subida adicional no USD/JPY

### Expectativas de inflação Japonesas estão descendo

As expectativas hawkish na política monetária dos EUA fizeram recentemente o trabalho pesado no USD/JPY. Contudo, é provável que o Bank of Japan (BoJ) contribua mais ativamente nos próximos meses. De facto, como a sua política monetária se encontra altamente focada na meta de inflação, as pressões aumentam no BoJ para proporcionar maior suporte à inflação. Isto é especialmente verdade uma vez que os inquéritos de inflação não correspondem à perspetiva do BoJ.

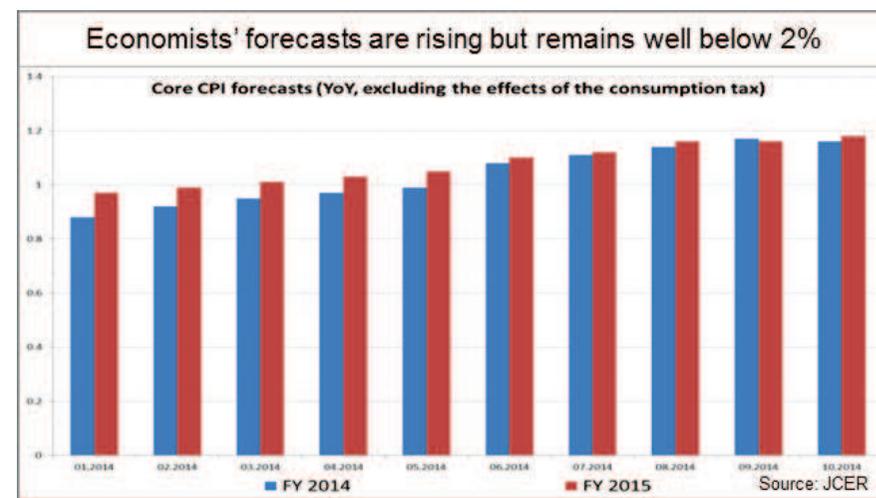
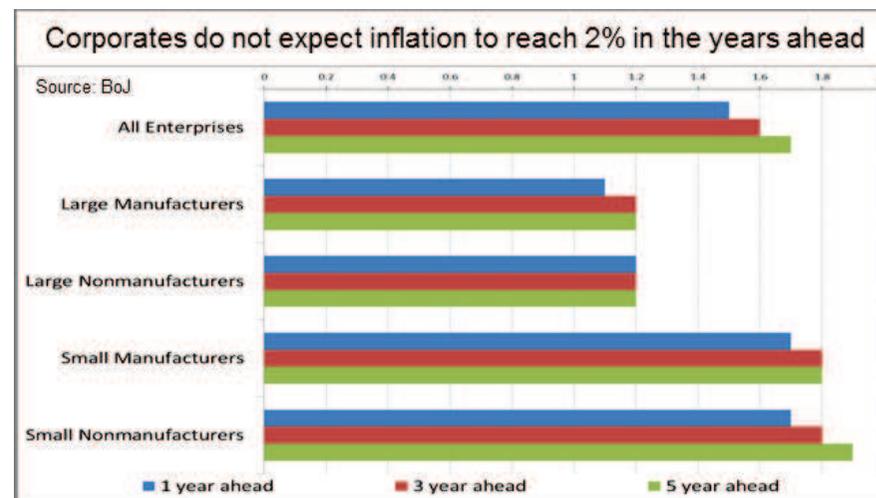
Os inquéritos às famílias demonstram que uma grande maioria espera uma ligeira subida, principalmente causado por aumentos nos preços da alimentação e gasolina. Fatores mais duradouros como salários não são esperados. Juntamente com as expectativas de potencial de crescimento a enfraquecer, os inquéritos às famílias indicam que o efeito das "Abenomics" se está a esgotar.

A perspetiva de inflação das empresas, que foi recentemente acrescentada no Tankan trimestral, também destaca uma visão mais modesta na inflação que a do BoJ. De facto, nenhuma das empresas sondadas observa a inflação acima de 2% (excluindo o efeito do IVA) mesmo num horizonte de 5 anos.

Finalmente, inquéritos a economistas e expectativas de mercado (ao longo da permuta de inflação 5y5y) também confirmam uma perspetiva a enfraquecer, sugerindo que sem flexibilização adicional do BoJ, é improvável que o alvo de 2% seja atingido.

### É improvável o adiamento da segunda ronda do imposto de vendas

Um adiamento da segunda fase da subida do imposto de vendas é improvável uma vez que debilitaria adicionalmente a credibilidade das reformas estruturais de Abe enquanto danificaria as relações com o Ministério das Finanças e o BoJ, visto que ambas as entidades favorecem uma subida adicional. Como resultado, é provável que as medidas sejam crescentemente favoráveis (especialmente para o Nikkei) no futuro próximo para favorecer a aprovação de uma segunda subida do imposto de vendas e para amortecer quaisquer efeitos negativos causados por isso. Entre os programas de despesa regional, um imposto sobre sociedades mais reduzidos e diversificações GPIF, é esperado estímulo do BoJ. Como resultado, qualquer fraqueza no USD/JPY deve ser apenas temporária.



## Mercados FX

## Pos. agregadas do USD próximas dos seus máx. históricos

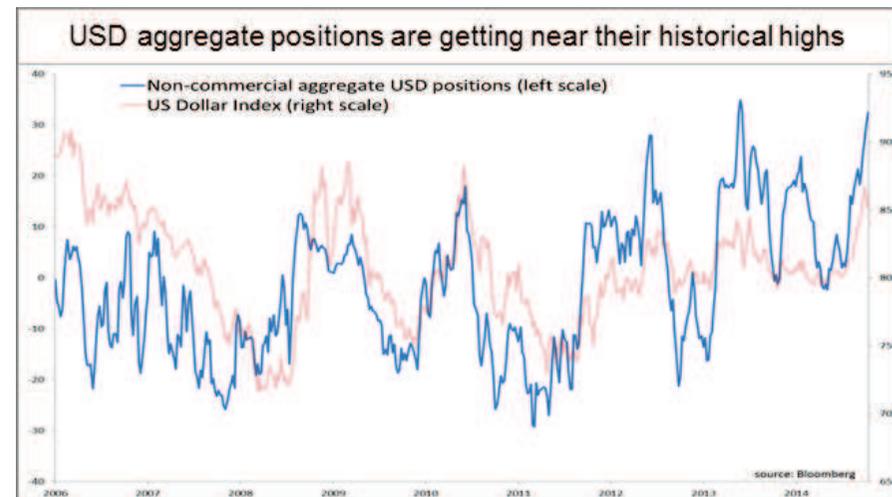
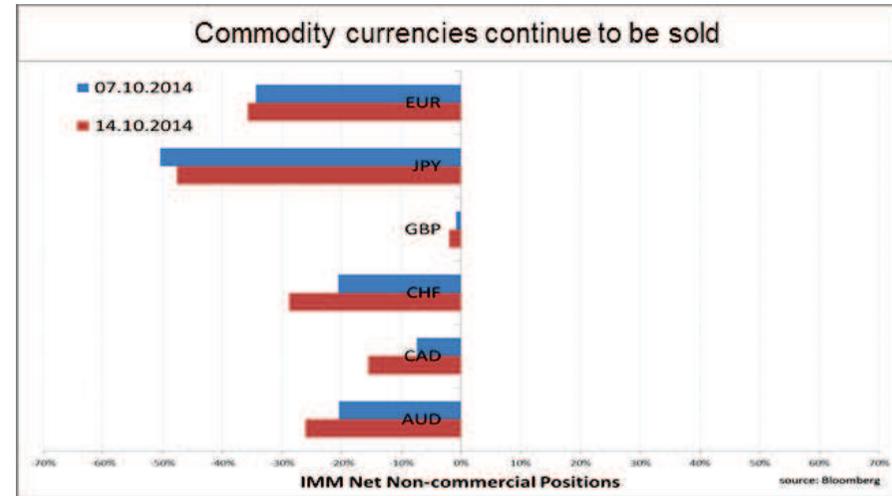
O posicionamento não comercial do International Monetary Market (IMM) é utilizado para visualizar o fluxo de fundos de uma moeda para outra. É usualmente visto como um indicador contrário quando atinge um extremo no posicionamento.

Os dados do IMM abrangem as posições dos investidores para a semana terminada a 14 de Outubro de 2014.

Os dados mais recentes confirmam a preferência dos investidores no dólar norte-americano, visto que todas as principais moedas se mantêm short face ao 'greenback'.

O posicionamento short líquido de EUR manteve-se estável nas semanas recentes, sugerindo que é necessário um novo catalisador para criar uma nova vaga de venda de Euro. Contudo, com o BCE a implementar as suas recentes medidas de flexibilização (aquisições de títulos garantidos por ativos e obrigações cobertas) e dadas as crescentes resistências de Alemanha a um QE de base ampla, as probabilidades de observar um QE iminente parecem bastante reduzidas.

As posições short líquidas em moedas de commodities aumentaram significativamente, conduzindo as posições agregadas de USD na proximidade dos seus máximos históricos. Mesmo que continuemos a favorecer uma força de USD de longo prazo, o atual mercado altamente polarizado sugere riscos de volatilidade crescente. As posições long de USD são melhor tomadas atualmente em fraqueza de preços.



## 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.