

# RELATÓRIO SEMANAL

27 de Abril - 1 de Maio 2015

**RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral**

- p3 **Economia** Fraca recuperação em andamento na Rússia - Peter Rosenstreich
- p4 **Economia** Perseguindo o crescimento - Arnaud Masset
- p5 **Mercados FX** SNB apertou as regras de isenção - Arnaud Masset
- p6 **Mercados FX** É improvável que o RBA corte taxas abaixo de 2% - Luc Luyet
- p7 **Mercados de Ações** Vender em Maio e ir embora - Luc Luyet
- p8 **Mercados FX** Posicionamento short líquido de JPY em território neutro - Luc Luyet
- p9 **Disclaimer**

## Economia

## Fraca recuperação em andamento na Rússia

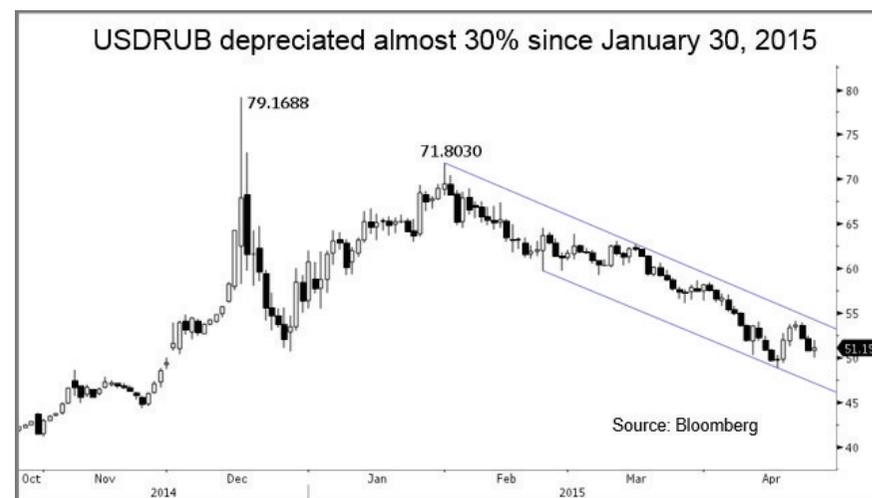
### Dados da Rússia parecem ter ultrapassado os mínimos

No último ano, a Rússia foi atingida com um turbilhão de eventos negativos. Os preços de petróleo caíram a pique, o setor empresarial pesadamente endividado tinha acesso limitado aos mercados de capitais, a fuga de capitais estava colocando o setor bancário em perigo (forçando os investidores a questionar o nível das enormes reservas internacionais da Rússia) e as sanções ocidentais amplificaram a desordem económica e social. Como resultado, o rublo entrou numa espiral mortal.

No entanto, o colapso total nunca ocorreu e os dados da Rússia parecem ter ultrapassado algumas dificuldades. A situação na Rússia encontra-se a estabilizar do colapso observado no Q4 de 2014. De facto, os recentes dados económicos pintam um quadro fraco mas de recuperação. O consumo é uma questão para o crescimento já que as vendas de retalho caíram 8.7% em Março seguindo uma queda de 7.2% em Fevereiro. Embora tenha abrandado o ritmo das descidas, a subida nas poupanças líquidas sugere uma contração adicional. A perspetiva cautelosa dos consumidores não foi auxiliada pela subida da taxa de desemprego de 5.3% em Dezembro para 5.8% em Março, com os salários reais em queda. Contudo, os dados indicam que os investimentos de capital estão a melhorar num sólido nível de 1.7%. Juntamente com bons dados de produção industrial, existe risco superior no mercado, a previsão do PIB do Q1 é de -2.9%.

### Rublo mais forte

Embora as ações do banco central tenham ajudado a afastar a crise, a perspetiva da Rússia ainda permanece frágil. A recessão deve continuar já que a procura de exportações e o fabrico se mantêm fracos. Além disso, o rublo mais forte terá um efeito positivo na imagem e perspetiva de inflação da Rússia, mas é menos útil para a perspetiva de exportações. Espera-se que o USD/RUB tenha uma tendência superior em direção ao nível de 55 mas o movimento superior deve ser limitado. Com a subida dos preços energéticos, a perspetiva de médio prazo da Rússia deve melhorar rapidamente.



## Economia

## Perseguindo o crescimento

### Será a Índia a nova China?

Conforme discutido previamente (ver o Relatório Semanal da semana passada), a economia da China cresce a um ritmo mais lento, 7% y/y, durante o primeiro trimestre, já que a segunda maior economia enfrenta alguns grandes desafios tais como o excesso de capacidade da economia, o fardo da dívida ou a reorganização da sua economia em direção a um crescimento mais lento mas sustentável. Os investidores portanto questionam-se sobre onde encontrar algumas oportunidades de crescimento de longo prazo acima da média. A resposta pode ser a Índia. A economia da Índia cresceu 7.5% y/y (de acordo com os novo Cálculo de Preço de Mercado) durante o Q4 de 2014 enquanto que o PIB da China registou 7.3% y/y. Relativamente ao Q1 de 2015, a economia Chinesa cresceu 7% enquanto que se espera que a economia da Índia tenha expandido em 7.4%.

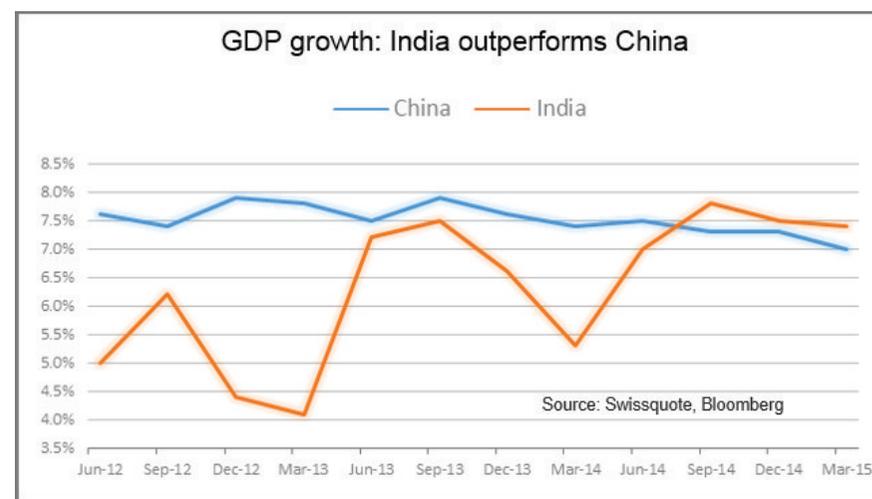
### Grandes desafios e política monetária

Contudo, a Índia também deve enfrentar os seus próprios desafios para abrir caminho a um crescimento sólido de longo prazo. Em Fevereiro o governo anunciou a sua intenção em implementar grandes reformas estruturais para colocar o país de novo no caminho certo. O pacote proposto pelo governo destinou-se a racionalizar um sistema fiscal inconstante temido por muitos investidores estrangeiros, a dar prioridade a investimentos em infraestruturas ou a declarar guerra à evasão fiscal. Apesar destas notícias bem recebidas, o governo tem que passar das palavras à ação. Como um bom começo, o governo e o RBI atingiram um acordo histórico ao introduzir política monetária focada na inflação, procurando em primeiro lugar levar a inflação abaixo de 6% em Janeiro de 2016, e de seguida definir o alvo para 4% com uma banda de tolerância de +/-2%.

Raghuram Rajan, o governador do Reserve Bank of India, já reduziu por duas vezes a sua taxa de juro de política (taxa repo) em 25bps para 7.5% durante duas reuniões não agendadas (Fevereiro e Março). O governador encontra-se a tirar partido da baixa pressão de inflação (5.11% y/y em Janeiro, 5.19% em Fevereiro e 5.17% em Março) e ainda tem espaço a reduzir adicionalmente as taxas. O Sr. Rajan não cortou a taxa a 7 de Abril, esperando que os bancos transmitam esses cortes de taxa à economia real já que a taxa base ainda se encontra em 10% y/y. Contudo,

a Índia tem que levar em conta a política monetária de outros países já que a guerra cambial prossegue pelo mundo fora. O Fed irá certamente adiar a primeira subida de taxa este ano, esperamos que o RBA corte taxas em Maio enquanto que a China acabou de cortar a sua RRR para 18.5% e encontra-se pronta a aliviar adicionalmente a sua política monetária. Acreditamos que o RBI se encontra propenso a cortar taxas uma vez que escreveu na sua Primeira Declaração de Política Monetária Bimensal (divulgada a 7 de Abril): 'Seguindo em frente, a postura favorável de política monetária será mantida, mas as ações de política monetária serão condicionadas pelos dados disponíveis'.

Julgamos portanto que o RBI ainda tem espaço para atuar e esperamos que o banco central reduza a sua taxa repo em 25bps no mínimo para 7.25% na sua próxima reunião de política a 2 de Junho. Contudo, o RBI pode acionar um corte de taxa durante uma reunião não agendada caso a inflação permaneça moderada.



## Mercados FX

## SNB apertou as regras de isenção

### Novas regras

Após alguns meses de incerteza durante os quais os investidores tentaram determinar se o SNB estava defendendo ativamente a meta implícita da banda de 1.05-1.10 no EUR/CHF, os traders começaram a desafiar o SNB ao conduzir o franco Suíço de forma lenta mas firme em direção à paridade. Desde 20 de Fevereiro, o EUR/CHF perdeu mais de 5%, de 1.0811 para 1.0236 a 21 de Abril. O mercado apercebeu-se rapidamente que a meta de 1.05-1.10 era mais um rumor do 'trading floor' do que uma realidade. A 22 de Abril, o SNB surpreendeu o mercado ao anunciar regras de isenção mais rígidas uma vez que as instituições associadas à Confederação, tais como o fundo de pensões da Confederação ou o fundo de pensões do SNB, já não se encontram isentas de juros negativos. Consequentemente, apenas os titulares de conta do sistema de segurança social nacional (AVS/IV/EO, IV/AI e EO/APG) se encontram totalmente isentos. Contudo, esta decisão não altera a regra para os bancos domésticos já que ainda se mantém o "20 vezes o requisito de reserva mínima". Os depósitos à ordem totais de bancos domésticos no SNB aumentaram em 1.4bn CHF para aproximadamente 380bn CHF durante a semana anterior enquanto que 20x o requisito mínimo corresponde a 290bn CHF.

### O que se segue?

O SNB está a ficar sem soluções e tem dificuldades em parar a apreciação do franco Suíço já que o BCE compra 60 bn de EUR de obrigações soberanas a cada mês, numa tentativa de impulsionar a economia da zona Euro, levando o euro no sentido inferior. A ferramenta restante mais poderosa é o limiar de isenção; até ao momento encontra-se definido como vinte vezes o requisito de reserva mínima mas o Banco pode reduzir este limiar para aumentar os depósitos à vista expostos a taxas negativas. Este movimento forçaria os bancos domésticos a transferir estes custos para depósitos a retalho ou começar a procurar retornos mais elevados no estrangeiro. Outras soluções poderiam ser a redução adicional das taxas de juro para território negativo ou intervir no mercado cambial. Acreditamos que as duas últimas soluções são improváveis visto que as recentes ações monetárias sugerem

que o SNB se encontra relutante em aumentar massivamente o seu balanço. Uma solução pode vir da zona Euro. Caso a Grécia e a zona Euro atinjam finalmente um acordo, os investidores externos podem parar de evitar os ativos Europeus.

No geral, não pensamos que a decisão atingida a 22 de Abril venha a alterar fundamentalmente a situação do EUR/CHF, especialmente visto que a política resultante se modificou marginalmente. O principal objetivo era relembrar os traders que o SNB não se encontra agradado com a atual avaliação do franco Suíço. O foco, portanto, mantém-se no desenvolvimento da situação Grega e no programa de compra de obrigações do BCE. Esperamos que o EUR/CHF elimine os anteriores ganhos e desça em direção à paridade.



## Mercados FX

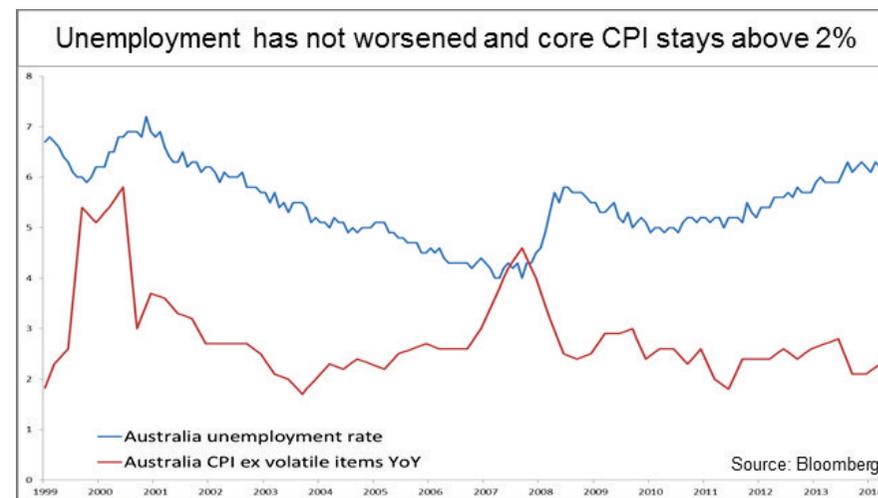
## É improvável que o RBA corte taxas abaixo de 2%

### Dados recentes enfraqueceram o nosso apelo a um corte de taxa em Maio

Os recentes dados fortes de desemprego e inflação na Austrália enfraqueceram o nosso apelo a um corte de taxa em Maio. De facto, os dados laborais de Março foram melhores que o esperado e podem desafiar a perspetiva pessimista do banco central Australiano. Além disso a inflação de Março, ainda que fraca ao nível global, aumenta ligeiramente ao nível de base e mantém-se acima do limiar de 2% com uma forte participação entre segmentos. Juntamente com a publicação das minutas de Abril do conselho do RBA, que continuam a destacar um elevado grau de preocupação acerca do mercado habitacional, aumentaram as probabilidades do Reserve Bank of Australia se manter à margem. Contudo, ainda favorecemos um corte de taxa em Maio. De facto, a descida continua nos termos de troca Australianos, a suave perspetiva de crescimento e um crescimento mais fraco na China devem inclinar a balança em direção a um corte de taxa.

### O que significa isso para o AUD/USD?

Um dos fatores chave na descida do AUD/USD tem sido a disponibilidade do RBA em favorecer uma moeda doméstica mais reduzida. Contudo, com os preços de habitações de Sydney vistos como "bastante exuberantes" pelo governador Stevens e com a inflação subjacente movimentando-se confortavelmente no intervalo-alvo do RBA de 2-3%, o custo de um alívio aumentou significativamente. A esse respeito, um corte de taxa adicional abaixo de 2% parece agora muito remoto. Como resultado, o ritmo do ciclo de restritividade dos EUA será mais influente, sugerindo um arrastamento reduzido para o AUD/USD nos próximos meses. Olhando para o comportamento de preços, a recente estabilização em vigor desde Fevereiro confirma uma descida menos impulsiva. Consequentemente, embora continuemos a favorecer uma tendência de descida no AUD/USD, suspeitamos que os pontos de entrada tenham de ser revistos no sentido superior, onde os preços estejam em excesso de compra e/ou mais próximos dos níveis de resistência chave. Atualmente, preços próximos da resistência em 0.7938 (máximo de 24/03/2015) são a nossa melhor estimativa especialmente dada a outra resistência chave em 0.8025 (28/01/2015). Um rompimento da forte resistência em 0.8295 (máximo de 15/01/2015) é necessário para sugerir uma alteração na tendência subjacente de descida no AUD/USD.



## Mercados de Ações

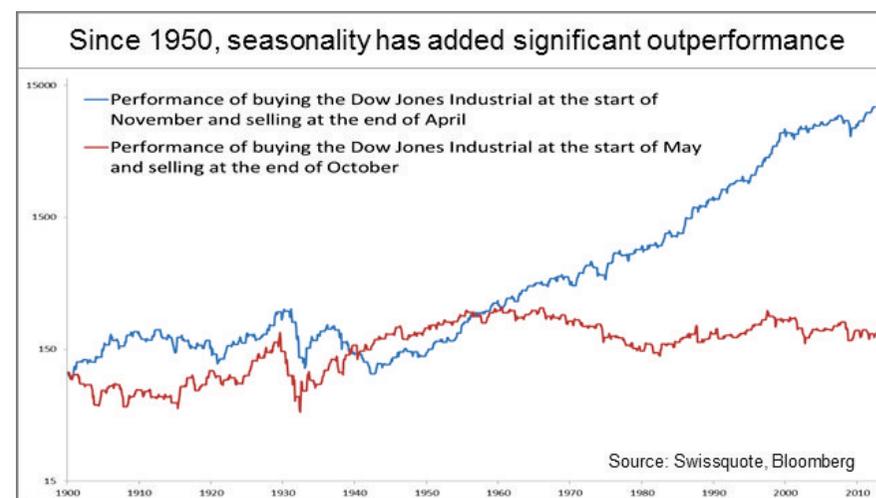
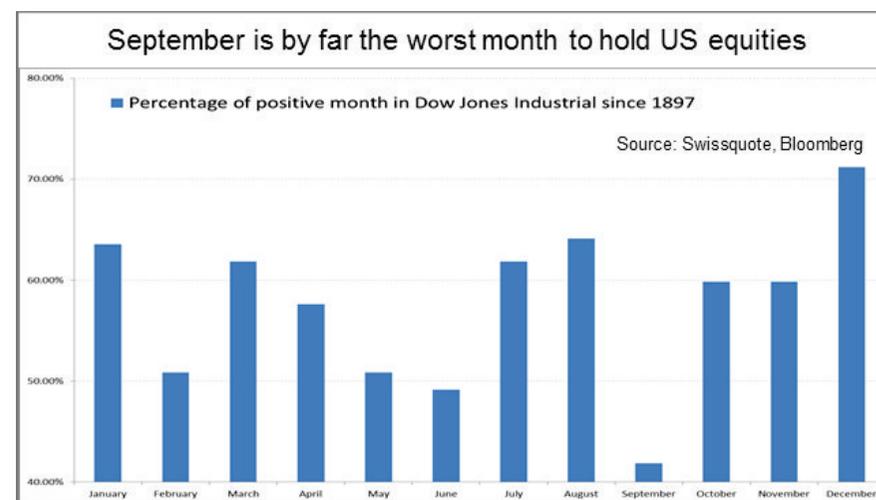
## Vender em Maio e ir embora

### Sazonalidade é agora menos favorável a ações norte-americanas

Um ditado bastante conhecido no mercado acionista é "vender em Maio e ir embora". Baseia-se na ideia de manter ações norte-americanas no início de Novembro e liquidá-las no final de Abril. Não significa que o mercado acionista tenha uma descida de 1 de Maio até ao final de Outubro, apenas que se descobriu que o desempenho durante esse período é empiricamente mais reduzido do que no resto do ano. Apesar de parte da diferença do desempenho venha de uma reincidência de grandes descidas de mercado na proximidade de Setembro (por exemplo 1987, 1998 e 2008), isso não deve ofuscar alguns factos recorrentes. O mês de Setembro é de longe o pior mês para manter ações norte-americanas, uma vez que se encontra positivo aproximadamente quatro vezes apenas em dez (41.88%). O único outro mês a ser em média mais negativo que positivo é Junho mas apenas por uma pequena margem (49.15%). Por outro lado, o mês de Dezembro é de longe o melhor mês para manter ações norte-americanas, já que é positivo mais do que sete vezes em dez (71.19%).

### O que significa isso para 2015?

Apesar do S&P 500 não ter conseguido registar novos máximos significativos desde Fevereiro até ao momento, a iminente sazonalidade menos favorável não exige uma grande descida no curto prazo. Parte dos motivos são que a recente subida nas ações norte-americanas é de base ampla (as 'mid' e 'small caps' estão confirmando a força no 'large cap') e que a atual configuração técnica (triângulo ascendente) favorece uma tendência de subida de curto prazo. Contudo, com o Fed procurando começar o seu ciclo restritivo este ano (provavelmente em Setembro), suspeitamos que o período de negociação por volta de Setembro será provavelmente bastante volátil. Como resultado, não seríamos surpreendidos em observar alguma tomada de lucros nos próximos meses à medida que nos aproximamos do final do Verão, confirmando retornos moderados para o período de tempo de Maio a Outubro.



## Mercados FX

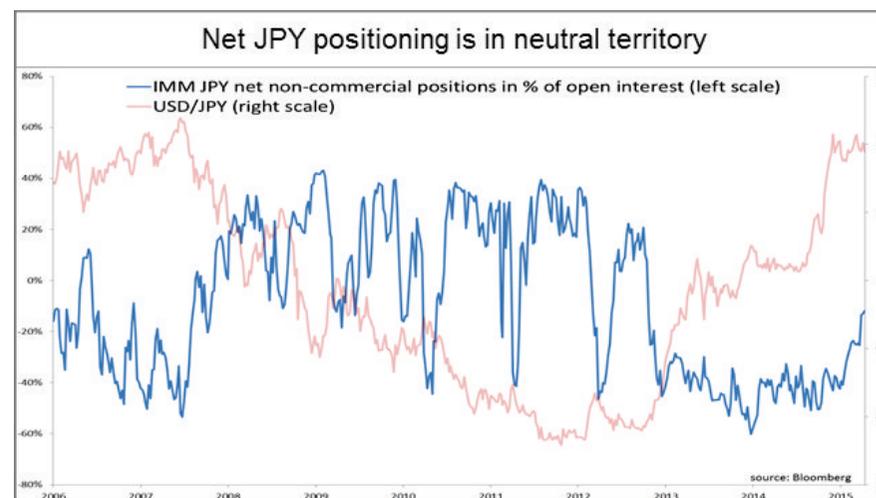
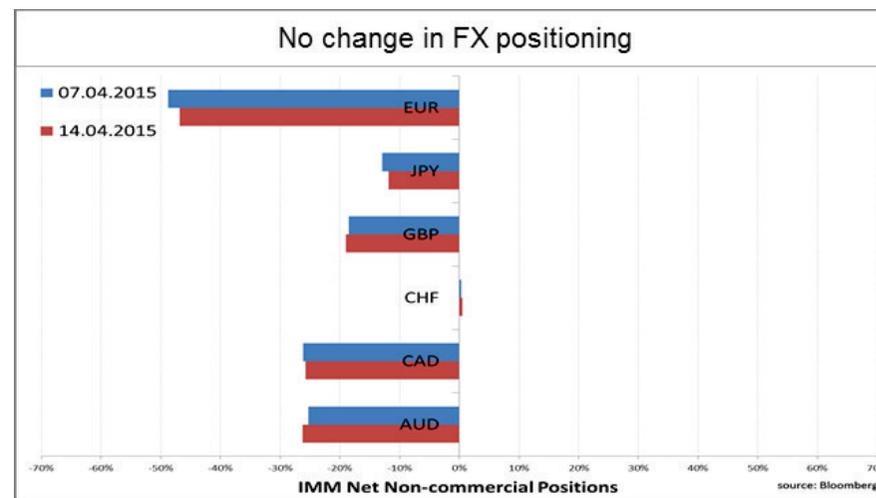
## Posicionamento short líquido de JPY em território neutro

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 Abril de 2015.

As alterações no posicionamento FX foram muito limitadas. Apesar da redução nas posições short líquidas de EUR, os atuais níveis mantêm-se em território estendido. Como resultado, o posicionamento continua a atuar como um obstáculo para uma fraqueza adicional de curto prazo no EUR/USD. As posições short líquidas de JPY também assistiram a uma ligeira diminuição. Apesar de suspeitarmos ser improvável que o Bank of Japan vá revelar quaisquer novas medidas expansionistas arrojadas, o atual posicionamento neutro, a fraca perspetiva de inflação Japonesa e o iminente ciclo restritivo do Fed tornam uma posição long de USD/JPY bastante atrativa na segunda metade do ano.

Espera-se que as posições short líquidas de CAD sejam reduzidas adicionalmente já que a atual política monetária do Bank of Canada se torna cada vez mais previsível e este pode até começar a considerar a subida de taxas. Como resultado, é esperada fraqueza adicional no CAD.



## 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.