

# VISÃO GLOBAL

Janeiro de 2016

**VISÃO GLOBAL 2016 - Uma perspetiva geral**

p3	<b>Economia</b>	Economia Global Num Padrão de Espera - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	China: Entre a Credibilidade e a Competitividade - Yann Quelenn
p5	<b>Economia</b>	A Zona Euro Será Colocada à Prova em 2016 - Arnaud Masset
p6	<b>Economia</b>	Inflação nos EUA e Curva da Taxa do Fed - Peter Rosenstreich
p7	<b>Economia</b>	Banco do Japão Pode Ser Forçado A Aumentar Estímulos - Yann Quelenn
p8	<b>Economia</b>	Momento Da Verdade Para A Suíça - Arnaud Masset
p9	<b>Commodities</b>	Movimento Superior Limitado no Petróleo - Peter Rosenstreich
	<b>Disclaimer</b>	

## Economia

## Economia Global Num Padrão de Espera

### Economia global num padrão de espera

O crescimento global do PIB provavelmente manter-se-à abaixo das recuperações passadas na proximidade de 3.0% para 2016. Com as expectativas ligeiramente acima de 2015, existe pouco espaço para surpresas superiores. A manufatura global continua o seu deslize de 2 anos com poucas evidências de uma inversão. A oportunidade limitada indica que a apreciação de ativos manter-se-à moderada, com o caminho gradual do Fed sendo mais superficial do que indicam os "pontos". A economia desenvolvida encontra-se numa fase média do ciclo com política monetária acomodativa que favorece o crescimento. Devido à fraca procura e reduzidos preços de commodities, é mais incerto o crescimento nos mercados emergentes.

A recuperação marginal dos EUA continua pelo sexto ano, permitindo ao Fed iniciar a normalização. As nossas expectativas são de 2.6% de crescimento, quase inalterado a partir de 2015. A procura doméstica encontra-se suficientemente sólida para equilibrar as exportações principais em USD, a ausência de competitividade e o fraco setor energético. Com os mercados laborais consolidados, o consumidor desalavancado participará com despesa. Consumidores saudáveis impulsionarão os investimentos habitacionais e das empresas com a capacidade de gerir uma subida moderada no custo de empréstimo. Contudo, lucros crescentes tornar-se-ão cada vez mais difíceis para as empresas já que aceleram os custos laborais, o crescimento da produtividade laboral é modesto e aumentam as taxas de juro.

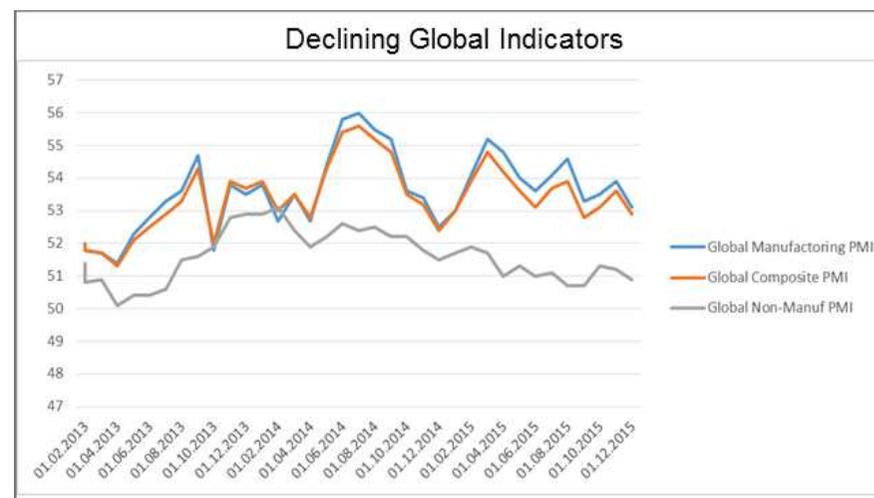
### BCE e BdJ manter-se-ão acolhedores

Os esforços do BCE para um euro rebaixado revigoraram com sucesso as exportações da Europa e a economia doméstica. Uma redução dos défices libertou o investimento e favorece o crescimento. Embora estabilize a carga da dívida, mantém-se demasiado elevada e limitará as políticas numa retração cíclica económica. Portanto, o BCE manter-se-à pronto a alargar o seu programa de QE. No Japão, os estímulos favoreceram as condições económicas.

No entanto com a inflação ainda abaixo da meta de 2% do BdJ, dificilmente se justificariam estímulos de política monetária adicionais.

### Mercados emergentes constituem um risco

Nos mercados emergentes, as grandes economias que enfrentam défice externo e dependência nas exportações de commodities terão dificuldades. Dentro dos mercados emergentes, a Ásia encontra-se numa posição relativamente forte com reservas externas significativas, dívida externa limitada, taxa de câmbio flexível e elasticidade de política. No entanto, existem dúvidas que as taxas de crescimento da China, Índia, e Sudeste Asiático assistam a melhorias substanciais em 2016 por comparação com 2015.



## Economia

## China: Entre a Credibilidade e a Competitividade

### Incerteza vinda da China

Os mercados financeiros Chineses passaram por um drama na semana passada. Os mercados acionistas tiveram duas quedas, acionando os muito controversos interruptores. O encerramento de emergência colocado em vigor pelas autoridades Chineses impediu os mercados de uma queda ainda maior. Os interruptores paralisaram as negociações 15 meros minutos após uma descida de 5% numa referência subjacente, o CSI 300. Os limites nos mercados de ações Chineses encontram-se definidos para 7%, a sessão encontra-se encerrada para o final do dia. Isto sucedeu a 7 de Janeiro e as ações Chinesas foram apenas negociadas por 15 minutos nesse dia.

A primeira questão é se o crash do Mercado Chinês revela uma profunda crise subjacente e se a atual transição económica de um modelo conduzido pelas exportações para uma economia doméstica não é tão bem sucedida ou suave conforme previsto. Acreditamos que a desvalorização do yuan deste Janeiro alimentou receios acerca do verdadeiro estado da economia Chinesa. Desde 2005, a sua moeda apreciou 33% face ao dólar norte-americano. A Agosto de 2015, a China desvalorizou o yuan em 4.7%, e a moeda já perdeu cerca de 1.5% face ao dólar desde o começo deste ano. Claramente, o People's Bank of China (PBoC) finalmente decidiu entrar numa guerra cambial através de desvalorização competitiva para estimular as exportações. Olhando para os fundamentos da economia Chinesa, torna-se óbvio que terminaram os registos de crescimento de dois dígitos observados na primeira década deste século. Mesmo assim, o atual crescimento é mais do que decente: os dados mais recentes do PIB (Q3 2015) registaram 6.6% em base anual, bem acima do número nos EUA, estagnado na proximidade de 2%. E uma comparação com os países Europeus é inútil. Outro ponto importante a compreender é o alargamento do diferencial entre as taxas de câmbio do yuan na segunda metade de 2015. Recapitulemos: o CNH é negociado fora da China e é uma moeda de flutuação livre, enquanto o CNY é negociado na China continental e a taxa de câmbio é definida pelo governo. O problema é que, para manter confiança no yuan - agora incluído nos Special Drawing Rights do FMI

a China deve monitorizar constantemente o diferencial entre o CNH e o CNY face ao dólar. O diferencial aumentou constantemente durante a segunda metade de 2015, desencadeando especulação e fluxos externos de capital. O PBoC decidiu então intervir no Mercado FX para reduzir o intervalo CNY/CNH comprando de volta CNH. Contudo, este movimento diminuiu a liquidez da moeda externa e aumentou drasticamente a taxa overnight. A taxa de depósito overnight saltou para 66.8% na primeira semana de Janeiro. No entanto encontra-se agora próxima de 8%. Como resultado, apostar contra o CNH, e portanto a arbitragem contra um diferencial de CNY/CNH é muito dispendioso. As pressões inferiores no CNH encontram-se muito limitadas, mas desvalorizar o CNY (que agora se encontra avaliado quase à mesma taxa do CNH face ao dólar) claramente enviou o sinal errado acerca da economia Chinesa, resultando num sentimento de aversão ao risco que levou as ações Chinesas no sentido inferior.

Após anos de crescimento alucinante, a China procura receitas que não o retorno nos grandes investimentos feitos durante a última década em imobiliário e fábricas. E neste período de agitação global, a China tem dificuldades em encontrar essas receitas. Entretanto os lucros do seu setor industrial desceram em 1.4% numa base anual em Dezembro passado numa descida de seis meses consecutivos. A economia global em depressão, bem como uma fraca procura doméstica, colocaram o PBoC numa situação onde era necessária intervenção. Isto é evidente no fato de que o índice de preços do produtor Chinês continua a cair, registando -5.9% numa base anual. Por fim, a China provocou um grande problema de credibilidade ao alterar as regras do mercado acionista. Portanto, os investidores podem estar reticentes em colocar o seu dinheiro num país onde as regras podem ser alteradas de um dia para o outro.

**Economia****A Zona Euro Será Colocada à Prova em 2016**

O ano de 2015 foi turbulento para a zona Euro já que a crise da dívida Grega regressou ao palco principal após um período de hibernação que durava desde 2011. Apesar do facto de um acordo ser atingido entre a Grécia e os seus credores (principalmente às custas da Grécia), a situação Grega não se encontra ainda resolvida e deve voltar aos destaques já em Fevereiro. De facto, os agentes Gregos expressaram a necessidade de encontrar um acordo quanto ao alívio da dívida com os seus credores da zona Euro assim que possível para evitar uma repetição do drama de 2015. A história Grega encontra-se em segundo plano por enquanto mas deve atrair a atenção dos mercados em breve.

**Outra fissura**

Além da situação Grega, outras brechas começam a surgir na unidade da União Europeia. Após adotar as medidas de austeridade impostas por Bruxelas durante anos, o povo Espanhol fez subir a sua voz e colocou um final no sistema bipartidário que durava há mais de três décadas. Os novos intervenientes são o partido anti-austeridade Podemos e os centristas Ciudadanos. Ambos emergiram a partir do descontentamento popular quanto à corrupção, desemprego massivo - o segundo maior na zona euro, depois da Grécia, com mais de 20% da população ativa - e crescimento económico anémico. O povo Espanhol deseja mudanças. Infelizmente, a situação Grega diz-nos que os credores Europeus não se encontram realmente dispostos a aliviar o seu aperto quando se fala de dinheiro, o que significa que a Espanha pode tornar-se uma "nova" Grécia, o que é o maior receio do mercado.

**Ficar ou sair?**

Isto fará manchetes para 2016: manter-se-à o Reino Unido na União Europeia? David Cameron prometeu um referendo sobre a adesão britânica à União Europeia, que deve ocorrer antes do final de 2017. O cerne do chamado Brexit prende-se com o controlo da imigração já que o governo do Reino Unido deseja uma reforma da governação Europeia para conseguir controlar melhor o fluxo de imigrantes para o Reino Unido. Um Brexit pode potencialmente acionar uma recessão enquanto, pela primeira vez em anos, a zona Euro começa a observar a luz ao fundo do túnel. Uma vez que um Brexit prejudicaria quer a economia Britânica quer a da zona Euro, a incerteza em torno do assunto pesar na moeda única até a UE concordar com os pedidos do Reino Unido ou, caso ocorra o referendo, os eleitores britânicos escolherem manterem-se dentro da UE - uma saída traria definitivamente o EUR no sentido inferior.

**Um ano crucial**

O ano de 2016 será sem dúvida difícil para a União Europeia e zona Euro já que todos os assuntos acima descritos serão catalisadores cruciais nos próximos doze meses. Como se pode verificar o lado negativo é massivo em comparação com o potencial sentido ascendente já que o BCE se debate com o problema de deflação da Europa. Esperamos que o EUR/USD atinja 1.04 até ao final do ano já que o BCE asseguraria que um euro fraco estimularia a recuperação económica.

## Economia

## Inflação nos EUA e Curva da Taxa do Fed

### Melhoria mas inflação controlada

Com a primeira subida de taxa do Fed para trás, os investidores focam-se agora num potencial trajeto de política. De acordo com a previsão oficial do Fed, espera-se que a economia dos EUA atinja o pleno emprego em 2016. É geralmente aceita que o pleno emprego nos EUA corresponde a cerca de 4.75% até 5.25%, com o limite inferior sendo provavelmente atingido a meio do ano, seguindo a atual trajetória de criação de emprego. Com os EUA em pleno emprego, deve acelerar o crescimento de salários. As carências laborais e portanto poder negocial para salários superiores irão gerar no mínimo uma constante inflação na subida de salários. Num sentido alargado, isto será bom para o consumidor norte-americano. Um consumidor mais "saudável" com dívida mais reduzida e maiores poupanças deve ver o crescimento de salários como a contribuição final para um sentimento económico melhorado. Um consumidor confiante será positivo para a suavização de um ciclo económico agitado, contudo é menos certo um efeito consequente na inflação mais generalizada. Nesta fase no normal ciclo económico, um mercado laboral tão apertado já teria gerado salários mais elevados (análise da curva de Phillips).

### Porque não há crescimento de salários?

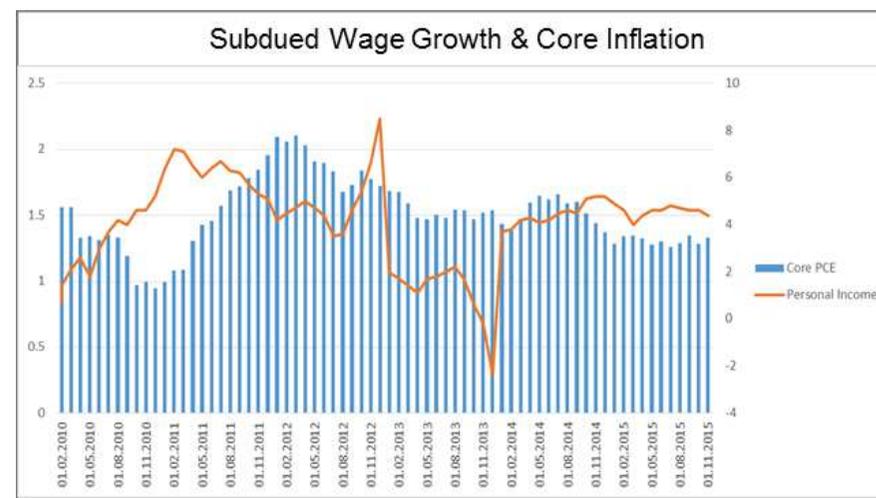
Existem duas teorias principais sobre porque se mantém estagnado o crescimento dos salários. A primeira é que a produtividade se mantém reduzida. Uma falta de crescimento produtivo indica que os lucros falharão em aumentar provando portanto uma incapacidade dos empregadores em aumentar salários. Em segundo lugar, existe uma queda na participação que distorce a percepção de um mercado laboral mais apertado. No entanto na realidade a reduzida participação laboral sugere existirem bastantes candidatos que aguardam à margem, prontos a mitigar a escassez laboral. As dinâmicas de inflação tradicionais já foram postas em causa durante a recessão de 2007-2009. Os problemas de hoje são apenas uma continuação do dilema. O problema com as atuais projeções do fed são as expectativas de um mecanismo de transmissão normal.



A apreciação sustentada do dólar ponderado com base no comércio irá reduzir os preços de importação para os bens essenciais, indicando por sua vez uma maior queda na inflação do IPC nuclear e PCE nuclear.

### USD forte e reduzido preço de petróleo

Contudo, com um crescimento de salários moderado e pressão desinflacionária mais ampla a partir de um USD mais forte, fraca procura global e reduzidos preços energéticos é improvável que o Fed se movimente de forma significativa na proximidade da meta de inflação de 2%. Com uma perspetiva de inflação controlada abaixo da meta, o receio de Yellen de travar bruscamente parece questionável. Portanto as quatro agressivas subidas de 25bp também parecem um pouco exageradas. Antecipamos um caminho de taxa mais superficial no fim de 2016 em 1.00%.



## Economia

# Banco do Japão Pode Ser Forçado A Aumentar Estímulos

### A desinflação domina

A situação do Japão pode parecer preocupante devido à falta de inflação na última década, o surpreendente rácio de dívida para PIB acima de 230% e a fraca tendência de crescimento (1% em 2015). O Banco do Japão até anunciou recentemente que começa a considerar o corte da sua perspectiva de inflação de 2016 na próxima reunião de política ainda em Janeiro. Isto dever-se-ia principalmente aos reduzidos preços de commodities persistentes. Acreditamos também que os decisores políticos Japoneses subestimaram largamente o ritmo da diminuição nos preços de petróleo bruto. De qualquer forma, existe algo que parece mais do que óbvio - a meta de inflação de 2% não será atingida este ano. Há alguns meses, este objetivo era dirigido ao final de 2016.

Face a este cenário, acreditamos firmemente que o yen continuará a apreciar. A moeda Japonesa tem sido utilizada muitas vezes como uma moeda de porto seguro durante os períodos de aversão ao risco. O crash dos mercados acionistas Chineses desencadeou fluxos de capitais para o yen. Além disso, o verdadeiro estado da economia norte-americana mantém-se incerto e o ritmo da restritividade do Fed ainda parece pouco claro para os mercados financeiros. Estas incertezas constituem o paradoxo Japonês, uma economia em abrandamento face a uma moeda mais forte. Portanto, torna-se claro que o Japão necessita que a economia global recupere. De facto, o seu estatuto de porto seguro não ajuda definitivamente o país. Isto provavelmente conduzirá a inflação no sentido inferior já que os consumidores Japoneses tenderão a pagar pelos bens importados um preço mais reduzido. Um yen mais forte atua contra a atual política monetária. No entanto, mesmo ao nível atual, não consideramos que o yen se encontre sobrevalorizado.

Olhando para alguns dos aspetos fundamentais, podemos considerar que situação geral melhora. A conta corrente registou em Novembro esteve bem acima das expectativas registando 1.14 trilhões de yen em excedente durante 17 meses consecutivos. Isto dá algum apoio a Shinzo Abe, o primeiro ministro do Japão, que

tem dificuldades em estimular a economia Japonesa com as sua Abenomics.

No entanto, este é o excedente mais reduzido desde Julho passado quando foi estimulado pelo turismo, impulsionado por um yen mais fraco. Pelo contrário a balança comercial voltou ao défice em -271 bilhões de yen. Por enquanto, o preço do petróleo bruto está pronto a continuar a sua queda e deve impulsionar a balança comercial no futuro próximo. O yen é agora negociado na proximidade de 116 yen por um dólar. Julgamos que durante os próximos anos, o BdJ será forçado a acrescentar mais estímulos na economia para lutar contra a natureza de fortalecimento do yen. Temos provas razoáveis de que o banco central irá definitivamente aumentar as suas aquisições de obrigações. O Japão já se encontra em "all-in", portanto não faria muito sentido que parasse agora a política monetária sem arriscar uma recessão maior e mais profunda. Além disso, o Nikkei já desce acentuadamente. No último mês, o índice Japonês perdeu quase 10%. Apesar do que afirmam os decisores políticos, o BoJ não tem muito espaço para reagir, especialmente caso persistam as incertezas globais em torno das subidas de taxa subsequentes do Fed e turbulência global.



## Economia

## Momento Da Verdade Para A Suíça

### **Passou-se um ano desde que o SNB abandonou o vínculo**

Há um ano atrás, o SNB decidiu desvincular o franco Suíço da moeda única, desencadeando um tsunami no mercado FX. Ao contrário das óbvias consequências negativas imediatas, que afetaram principalmente os participantes do mercado, os efeitos verdadeiros de longo prazo na economia Suíça apenas se tornaram aparentes gradualmente ao longo do ano. Inicialmente, esperou-se que a queda fosse desastrosa para a economia Suíça mas no fim de contas o resultado não foi tão negativo quanto isso. Contudo, acreditamos que as empresas Suíças já utilizaram todas as ferramentas possíveis à disposição para proteger as suas empresas e seus empregados ao reduzir substancialmente as suas margens e cortar os custos para o mínimo. As primeiras fissuras reais na economia Suíça começaram surgindo no final de 2015 e o processo de ajuste inferior continuará ao longo de 2016 já que a economia abandona o centro da tempestade e se prepara para a parte difícil. A pressão no mercado laboral aumentará gradualmente com certas empresas provavelmente transferindo-se para locais mais baratos já que os efeitos de longo prazo de um CHF forte começaram a sentir-se. Como consequência a pressão superior no franco Suíço deve enfraquecer em parte já que os investidores encontrarão melhores oportunidades de investimento no estrangeiro. Contudo, acreditamos que este efeito será mitigado pela miríade de incertezas políticas em todo o complexo Europeu, incluindo o Brexit, Podemos em Espanha, a crise da dívida Grega e a pressão deflacionária, bem como uma probabilidade crescente de um aumento do QE do BCE. Portanto esperamos que o EUR/CHF se movimente em ambos os sentidos em 2016 mas definitivamente não excluimos alguns movimentos voláteis adicionais. O SNB manter-se-à provavelmente à margem já que não tem poder de fogo suficiente para combater o BCE; contudo o Presidente Jordan pode ainda cortar taxas adicionalmente caso seja necessário.

De um ponto de vista político-económico, 2016 será também um ano crítico já que o povo Suíço terá de votar em aspetos chave que definirão as linhas principais da relação do país com a União Europeia. De facto, a disponibilidade da Suíça em preservar a sua independência cria um risco massivo para esta economia orientada

para as exportações. Começará a 28 de Fevereiro com o voto numa iniciativa que procura impor a deportação de estrangeiros condenados. O primeiro texto já foi aprovado pelos eleitores Suíços mas o Partido Popular da Suíça acredita que o Parlamento atenuou o texto original - numa tentativa de cumprir com os regulamentos da EU e para proteger o acesso a mercados europeus - e quer agora assegurar a sua aplicação. A população votará também quanto a uma proibição de especulação financeira em commodities de alimentação e agrícolas. O trading de commodities encontra-se portanto em jogo na Suíça, bem como todos os empregos e receitas que daí advêm. A aprovação desta iniciativa provavelmente prejudicará bastante a economia Suíça, levando as empresas e investidores a começar a olhar para fora para novas oportunidades.

Durante o ano, levando em conta todos os factos acima expostos, acreditamos que o EUR/CHF será principalmente negociado num alcance dentro de um ambiente muito mais volátil, com uma meta em 1.08 para o final do ano. Por enquanto, o EUR/CHF mantém a sua posição acima de 1.09 apesar de um sentimento esmagador de aversão ao risco a nível global.

**Commodities****Movimento Superior Limitado no Petróleo****\$45 / barril em 2016**

O petróleo enfrenta desafios significativos em 2016 apesar do seu preço já reduzido. Enquanto se acumulam questões fundamentais, os preços de Brent e WTI provavelmente manter-se-ão na proximidade de \$45/barril em 2016. O levantamento das sanções dos EUA provavelmente manterão o apertado o diferencial entre o Brent e WTI. O constante excesso de oferta, preocupações contínuas acerca da perspetiva económica na China, a falta de acordo entre membros da OPEP e até as condições climáticas condicionadas pelo furacão El Niño assegurarão que os preços se mantenham reduzidos. O risco para este cenário base, e uma alteração de preço prolongada no sentido superior seriam um profundo choque de oferta com a desativação de um grande produtor.

**Continua o excesso de oferta**

A expectativa de que os produtores rapidamente interromperiam atividades à medida que os preços deslizassem não ocorreu. De facto, embora os fornecedores de elevado custo tenham abrandado a produção, muitos aumentaram as ofertas. As contagens de sondas norte-americanas caíram em 65% em 2015, no entanto a produção de petróleo apenas baixou marginalmente. Agora as receitas mais reduzidas por barril exigem que os fornecedores produzam mais para preencher as reduções de orçamento. A OPEP continua produzindo mais de 1 milhão de barris de petróleo bruto em excesso. A reunião de 4 de Dezembro da OPEP reforçou o compromisso do grupo com uma estratégia de baixo custo para ganhar quotas de mercado e portanto empurrar os competidores para fora. Caso as sanções do Irã sejam levantadas, existe uma forte probabilidade de que a Arábia Saudita entre numa guerra de preços Intra-OPEP despejando petróleo bruto no mercado para interromper a capacidade do Irã de obter quotas de mercado.

Produções de petróleo não-OPEP tais como da Rússia e Canadá beneficiaram com as moedas enfraquecidas e ganhos cambiais para cobrir custos. Finalmente, os refinadores tem sido grandes compradores de petróleo bruto mas os inventários encontram-se no limite e os refinadores norte-americanos começarão a encerrar em Fevereiro para reequipar. Uma falta de procura a montante irá colocar pressão adicional nos preços de petróleo.

**Relato da recuperação de Março**

Contudo, até meio do ano o efeito dos preços mais reduzidos provavelmente reduzirá a produção, proporcionando uma recuperação marginal. De acordo com o IEA, o investimento em projetos de petróleo caiu em 20%. A falta de novos investimentos indica que quando os poços forem desativados, eles manter-se-ão desativados. No plano de fundo, a procura de petróleo aumentou constantemente apesar da fraca produção global. Contudo, antecipamos que a melhoria na China, devido a acomodações de política e despesa fiscal, rejuvenescerão o segundo maior produtor de petróleo do mundo.

Contudo, serão limitados os movimentos superiores no petróleo. Os produtores famintos por receitas indicam estar prontos a libertar produções suplementares quando os preços aumentarem. As escavações de xisto em particular têm a capacidade de se ajustar rapidamente às alterações de preço. A produção de petróleo dos EUA tem sido mais dinâmica do que o esperado já que os produtores cortam os custos para sobreviver. O aspeto altamente standardizado das perfurações de poços de xisto e a capacidade dos produtores em ajustar a produções proporciona-lhes um aspeto dinâmico não observado em produtores de petróleo convencionais.

## 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.