

RELATÓRIO SEMANAL

14 - 20 de Março de 2016

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	MXN Deve Recuperar Com Dados Mistos - Peter Rosenstreich
p4	Economia	SNB Numa Situação Difícil - Arnaud Masset
p5	Economia	Mario Draghi Dispara (De Novo) A Sua Grande 'Bazuca' - Yann Quelenn
p6	Economia	Deflação Nunca Termina Para O Japão - Yann Quelenn
p7	Mercados FX	Posicionamento IMM Não Comercial - Arnaud Masset
p8	Themes Trading	Recuperação do Brasil
	Disclaimer	

Economia

MXN Deve Recuperar Com Dados Mistos

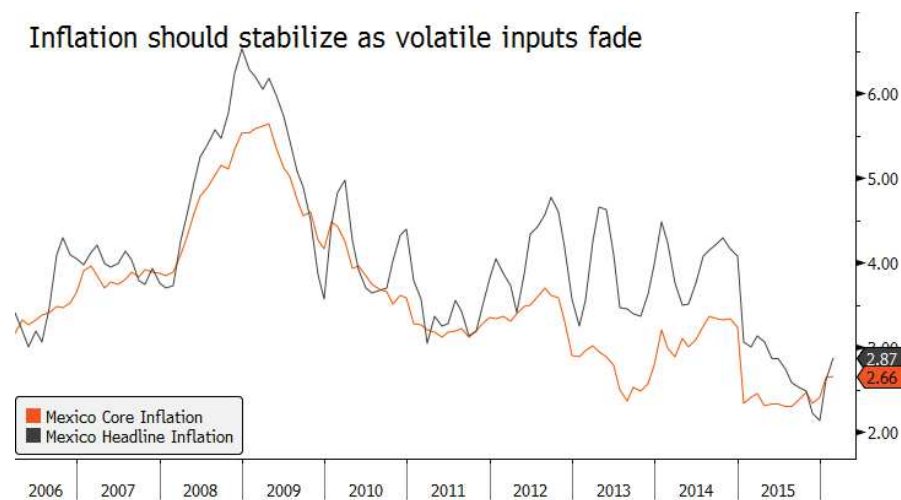
Os traders da América Latina continuam observando os dados económicos do México já que a divulgação desta semana indica um país em desaceleração. A produção automóvel foi suave no começo do ano, caindo 4.1% y/y e as exportações automóveis caíram 1.2% y/y. Além disso, a confiança dos consumidores em Fevereiro caiu de 95.5 para 88.7, sugerindo um consumo mais suave no futuro.

Os preços do consumidor em Fevereiro avançaram a um nível mais fraco do que o esperado em 0.44% m/m. Em termos anuais a inflação headline continua a subir de 2.61% para 2.87% - muito próximo da taxa alvo de ponto médio do Banxico. Os preços instáveis de fruta e vegetais foram um fator primário na inflação durante o mês, avançando 2.8% m/m. A divulgação da semana passada do Quarterly Inflation Report (QIR) do Banxico para o Q4 2015 indicou que a inflação aumentaria temporariamente acima de 3.0% devido a fatores sazonais. No entanto no geral, a perspectiva de inflação manteve-se estável com riscos inferiores.

A produção industrial surpreendeu no sentido superior aumentando 1.2% m/m devido ao sólido aumento na construção. Contudo, observamos o suporte a partir da construção como sendo transitório já que é provável que o investimento público diminua. A produção de manufatura foi suave conforme esperado mas ainda se mantém bem devido ao mercado doméstico. No QIR as previsões de crescimento do PIB foram reduzidas em 50bp em 2016 e 2017 para 2.0-3.0% y/y e 2.5%-3.5% respetivamente. O Conselho reconheceu riscos inferiores para o crescimento devido aos preços de petróleo persistentemente reduzidos, crescimento mais fraco nos EUA e incerteza global nos mercados financeiros. Suspeitamos que as suas projeções de crescimento se mantêm otimistas já que um atraso na recuperação industrial dos EUA, um abrandamento da produção nacional de petróleo e a fraqueza prolongada na procura a partir da China irão entravar a expansão. O MXN fraco deve proporcionar algum alívio nas exportações no entanto o QIR incluiu uma análise indicando a reduzida sensibilidade da baixa depreciação do câmbio real para exportações de manufatura no curto prazo.

Esperamos melhoria continuada do MXN face ao USD no curto prazo já que os spreads com as taxas dos EUA não devem comprimir novamente. Contudo mantemo-nos cautelosos já que o apetite pelo risco global e preços de commodities têm um efeito mais amplo no peso do que os spreads de rendimentos. O Banxico manter-se-à na ofensiva para combater uma depreciação adicional de MXN (seguinte as recentes subidas de taxa preventivas destinadas a riscos fiscais ao invés da inflação) com subidas de taxa surpresa adicionais. Não antecipamos mudanças na reunião de 18 de Março do Banxico mas o resultado depende dos eventos na decisão de 16 de Março do FOMC. Com o dedo do Banxico "no gatilho" e estabilidade nos mercados globais, os traders de moeda que procuram rendimentos devem entrar em venda para a atual recuperação do USDMSN num teste de curto prazo de 17.50.

Inflation should stabilize as volatile inputs fade



Economia**SNB Numa Situação Difícil**

À medida que nos aproximamos da reunião do BCE, o mercado tem estado cada vez mais preocupado acerca do efeito potencial de um movimento de alívio massivo do banco central Europeu no EUR/CHF. Os depósitos à vista no Swiss National Bank aumentaram substancialmente nas últimas semanas, sugerindo que o banco central interveio no mercado FX para enfraquecer o franco suíço. Os depósitos à vista domésticos subiram em cerca de 10bn CHF desde o começo do ano para 415bn CH no início de Março já que EUR/CHF testou 1.12 antes de cair acentuadamente para 1.0815.

Na quinta-feira, após uma longa espera, o presidente do BCE anunciou a implementação de um novo conjunto de medidas destinadas a reforçar o crescimento e inflação na zona Euro. O BCE cortou as suas três taxas de juro chave e reduziu a principal taxa de refinanciamento para 0.0% a partir de 0.05%. Também reduziu a taxa de depósito em 10bps para -0.40% e cortou a taxa de facilidade de empréstimo marginal em 5bps para 0.25%. O banco central Europeu também aumentou a dimensão do QE em €20bn para €80bn por mês, expandiu o programa de alívio quantitativo para obrigações empresariais de elevada qualidade e anunciou uma nova série de operações orientadas de refinanciamento de longo prazo (TLTRO). Contudo, tal como uma criança mimada, o mercado regozijou-se com o presente do BCE mas rapidamente começou a torcer o nariz. De facto, os investidores questionam-se se este novo conjunto de estímulos será suficiente para impulsionar o crescimento e reavivar a inflação.

Portanto o que implica isto para o SNB? No curto prazo, a decepção do mercado tirou algum peso dos ombros do SNB já que os investidores se mantiveram preocupados acerca do efeito real deste novo conjunto de estímulos. Contudo, no médio a longo prazo, é uma história diferente já que a pressão nas taxas do tesouro Europeu pesariam de forma mecânica na moeda única.

Portanto o BCE colocou o SNB numa situação difícil já que o CHF tem uma elevada sensibilidade para as alterações de taxa Europeias e o SNB tem ferramentas limitadas com as quais defender o CHF. Em caso de uma pressão superior renova-

da no CHF, o SNB encontra-se pronto a utilizar intervenções verbais, intervenções FX diretas, taxas negativas (aperto nas isenções das taxas de juro negativas), e até controlos de capital para proteger o CHF. Acreditamos que todas estas ferramentas de política podem ser utilizadas a qualquer altura para defender o CHF de uma apreciação adicional (especificamente contra o EUR). Conforme afirmado anteriormente, antecipamos desta vez que o SNB será reativo ao invés de proativo na sua resposta de política, monitorizando de perto como o mercado se adapta a este novo ambiente.

Caso o EUR/CHF caia abaixo de 1.07, acreditamos ser muito improvável que o SNB reaja primeiro ao cortar taxas de juro para território negativo. Ao invés, esperamos um aperto da isenção, que se mantém a ferramenta menos dispendiosa de utilizar, já que limitaria o impacto da taxa de juro negativa nas contas de poupança. Como costume, o SNB quase certamente utilizará a ameaça de intervenção FX, embora intervindo apenas moderadamente no mercado cambial. O balanço perigosamente expandido do SNB limitará a utilização da mais eficaz intervenção direta no mercado.

Economia

Mario Draghi Dispara (De Novo) A Sua Grande 'Bazuca'

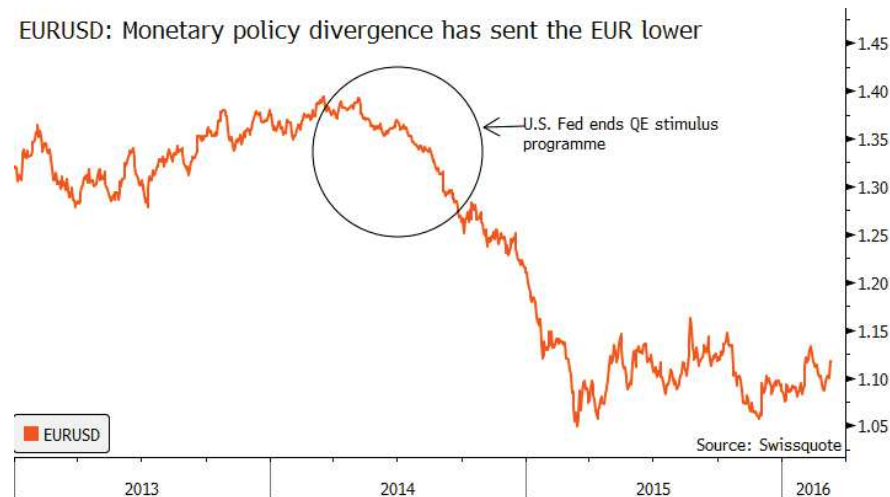
Existe algo que definitivamente não pode ser ocultado, a atual crise Europeia é mais profunda do que o esperado. Eis alguns factos, a taxa de desemprego geral em muitos dos países aumenta e os montantes de dívida não parecem sustentáveis para muitos destes no longo prazo. Até agora a Alemanha, a referência Europeia, pareceu ser a principal favorecida da União Europeia. De facto, foi o único país capaz de reduzir a sua dívida e ver a sua competitividade a aumentar. Esta Europa foi feita à sua medida.

Por detrás deste cenário, os recentes dados Alemães confirmam que o país já não é uma exceção. As encomendas de fábricas desceram pelo segundo mês consecutivo em Janeiro registando -0.1% m/m. De facto, os dados de Dezembro foram revistos em alta para -0.2% m/m. As preocupações até sobem quanto à possibilidade da Alemanha não estar muito satisfeita com as atuais políticas monetárias europeias.

É claro que o Banco Central Europeu envia um sinal errado ao utilizar as mesmas políticas monetárias utilizadas nos EUA e Japão na última década sem resultados satisfatórios. Na última reunião do BCE, a 10 de Março, o consenso foi claro de forma retumbante e o BCE não dececionou os mercados financeiros ao impulsionar o ritmo do QE em €20 bilhões para €80 bilhões. A taxa de depósito foi reduzida de -0.3% para -0.4% enquanto a taxa de refinanciamento foi alterada para 0%.

É importante recordar que a pressão inferior no EURUSD enfraquece à medida que os mercados começam a questionar a verdadeira natureza da divergência de política monetária. O Fed tem definitivamente dificuldades em subir as taxas e pela primeira vez foram discutidas taxas de juro negativas. Contudo, como sabemos isto não é uma opção já que a competitividade do Euro levaria com o maior impacto caso os mercados não contabilizem uma subida de taxa este ano.

As previsões de inflação Europeia foram cortadas para 0.1% a partir dos 1% para 2016, o que se encontra distante da meta de inflação de 2% do BCE, enquanto a projeção de crescimento foi cortada de 1.7% para 1.4% devido a incertezas globais continuadas e uma procura global mais fraca. Mario Draghi disparou a grande "bazuca". Proporcionou ainda mais do que os mercados esperava. No entanto, tememos que não seja suficiente no curto prazo. Após anos de QEs, a inflação dos EUA e Japão estagnam próximas de 0. Portanto, o que esperar do BCE? Definitivamente não mais do que ocorre no estrangeiro.



Economia

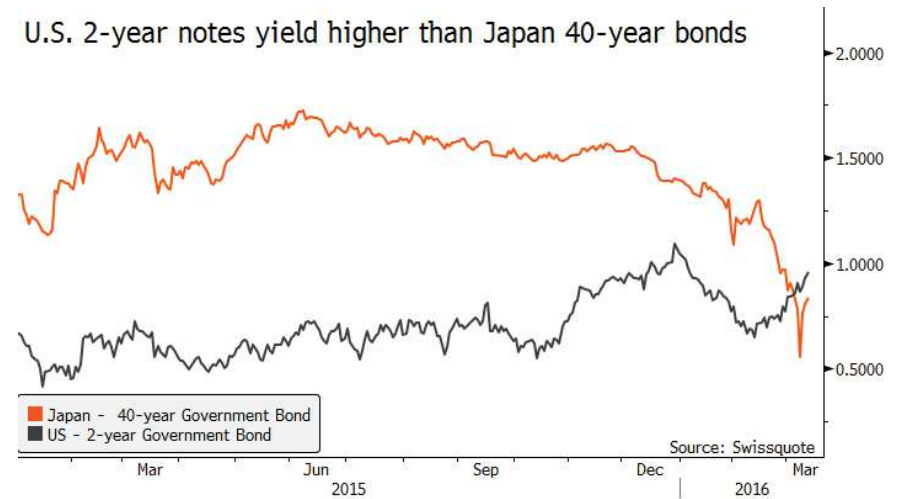
Deflação Nunca Termina Para O Japão

Continua a guerra contra a deflação no Japão e está longe de terminar. Apesar de esforços massivos nos dez últimos anos, a divulgação do índice de preços do produtor de Fevereiro demonstrou uma descida de 3.4% y/y. É o 11º mês consecutivo de descida. Um forte alívio não proporcionou o impulso necessário para retirar o país da deflação e duvidamos que alguma vez o faça. As políticas monetárias utilizadas na última década apenas enviaram a dívida para níveis estratosféricos. Por enquanto, a dívida governamental encontra-se próxima de \$9.1 trilhões.

As atuais 'Abenomics' podem ser consideradas tudo menos um sucesso. O Primeiro-Ministro Japonês Shinzo Abe falhou em estimular a economia. Particularmente, incentivar a despesa do consumidor foi a meta principal já que contabiliza 60% da economia Japonesa. Dados recentes demonstram que as vendas a retalho manter-se-ão no lado suave com a despesa de Janeiro contraindo em 1.1% m/m. Além disso, a seta fiscal das Abenomics teve um impacto maior que o esperado em 2014 quando o imposto sobre vendas aumentou de 5% para 8%. Acreditamos que o governo Japonês se encontra muito relutante a aumentar de novo o imposto de vendas para 10% já que isso certamente impediria a inflação de atingir a meta de 2%.

O grande problema é que o banco central do Japão já se encontra em 'all in'. O mundo assiste à dívida do Japão tornando-se insustentável sem que a inflação recupere. O Governador Kuroda termina o seu mandato em Março de 2018 e é muito improvável que o ciclo vicioso termine até então. Por enquanto, o yen aprecia apenas com o estatuto de porto seguro, sendo muito irónico ser um abrigo para um dos países mais endividados do mundo.

U.S. 2-year notes yield higher than Japan 40-year bonds



Mercados FX

Posicionamento IMM Não Comercial

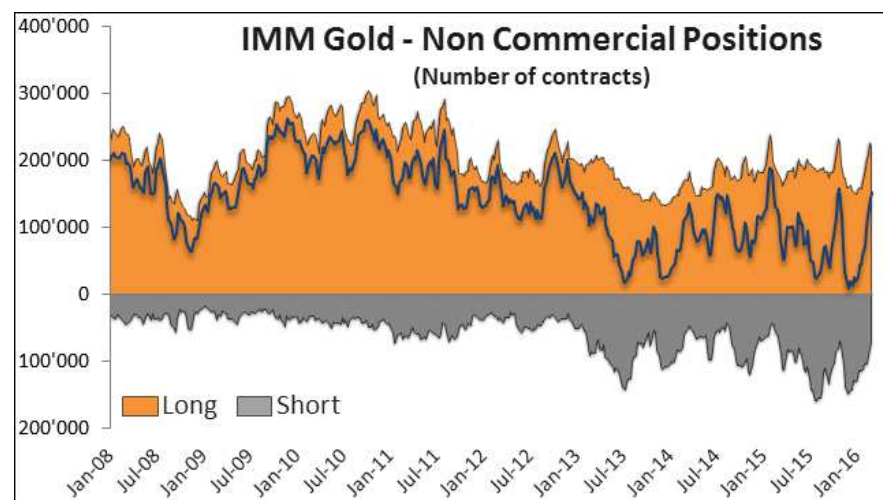
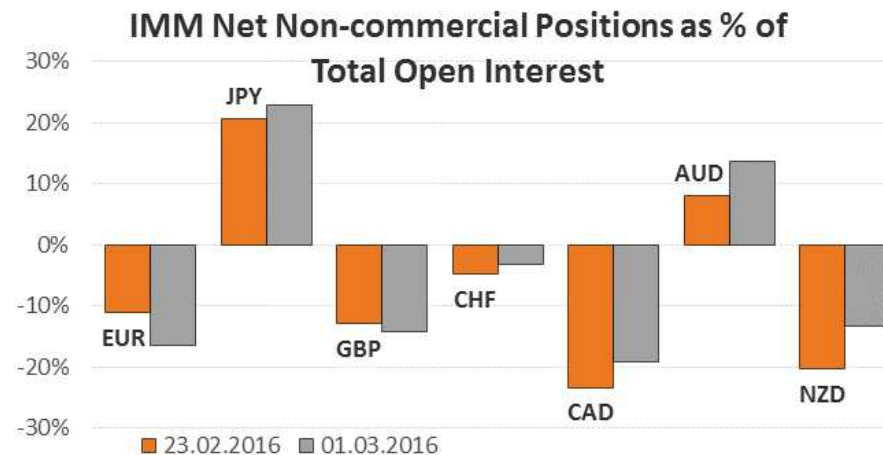
O posicionamento não comercial do International Monetary Market (IMM) é utilizado para visualizar o fluxo de fundos de uma moeda para a outra. É usualmente visto como um indicador contrário quando atinge um extremo no posicionamento.

Os dados do IMM cobrem as posições dos investidores para a semana terminada a 1 de Março de 2016.

As posições short líquidas de EUR aumentaram substancialmente já que os traders ajustaram seu portfólio antes da reunião do BCE da última quinta-feira. As posições short subiram para 16% do interesse aberto total a partir de 11% de há uma semana atrás. Esperamos que os especuladores reduzam a posição short de EUR já que contabilizam a decisão do banco central.

As posições long líquidas do ouro continuaram aumentando. O ambiente altamente incerto - confiança deteriorada na capacidade do banco central em impulsionar a inflação, fraca procura global e abrandamento da economia Chinesa - deram novo ímpeto ao metal amarelo. As posições long do ouro subiram outros 5%.

A posição long líquida do yen também continuou aumentando já que os especuladores correram para a moeda de porto seguro. Dado o nível extremo de posições long, esperamos que este número diminua na semana seguinte.



Themes Trading

Recuperação do Brasil

Desde Setembro de 2014, o Brasil tem estado no centro de uma tempestade económica e política. A moeda local - o real Brasileiro - perdeu mais de 50% do seu valor face ao dólar norte-americano, caindo para um mínimo histórico em Setembro de 2015 à medida que os investidores fugiram de ativos arriscados para investimentos de porto seguro numa tentativa de moderar a turbulência política do país. Além disso, a antecipação acerca do ciclo restritivo da Reserva Federal levou o capital de volta para os investidores globais. Pela primeira vez desde 2009, o indicador local de referência do capital, o índice Bovespa, movimentou-se abaixo dos 44,000 pontos, enquanto as yields nas obrigações do Brasil crescem exponencialmente à medida que os preços caem a pique. Para cúmulo, o Brasil perdeu a sua avaliação de crédito de investimento no início de Setembro de 2015, quando a S&P baixou de -BBB para BB+ com perspetiva negativa (seguida pela Moody's em Fevereiro) já que o governo tem dificuldades em enfrentar o défice fiscal.

Com a crise política em alta rotação, o real Brasileiro sob pressão constante e o mercado acionista no ponto mais baixo, acreditamos ser tempo para começar procurando oportunidades de investimento. Também, a nível macroeconómico, com expectativas crescentes de desaceleração da desinflação e crescimento, os grandes bancos centrais - incluindo a Reserva Federal - provavelmente adiarão quaisquer subidas de taxa até 2017. Isto indicaria um período de tomada de risco e procura de retorno em mercados emergentes. Muitas ações Brasileiras emitidas por empresas de alta qualidade estão agora disponíveis em avaliações muito atrativas.

Análise e Portfólio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception ▲ 13.59%

1-month return 34.94%

Return day -1.23%

Est. dividend yield 1.34%

Inception date 02/10/15



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.