

RELATÓRIO SEMANAL

11 - 17 de Abril de 2016

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	JPY e as Guerras Cambiais Globais - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Economia Suíça Sob Pressão Constante - Arnaud Masset
p5	Economia	Agora É De Facto A Altura Para Comprar Ouro - Yann Queleenn
p6	Economia	Crescem as Divisões Entre Membros do Fed - Arnaud Masset
p7	Economia	BCE Enfrenta Críticas Acerca da Sua Política Monetária - Yann Queleenn
p8	Economia	Amexit - Peter Rosenstreich
p9	Themes Trading	A Cura do Cancro
	Disclaimer	

Economia

JPY e as Guerras Cambiais Globais

Movimentos do JPY "indesejáveis"

A história dominante nos mercados FX foi a apreciação incessante do JPY. A força do yen acionou um ímpeto de intervenção verbal dos agentes Japoneses (algo com que o Japão se encontra familiarizado). O Ministro das Finanças Aso reiterou os apelos anteriores à tomada de passos necessários contra os movimentos FX sugerindo que os súbitos movimentos do JPY são "indesejáveis". O Chefe de Gabinete Suga envolveu-se afirmando que os movimentos do JPY não se baseavam em fundamentos e atuaria caso necessário. O USDJPY conseguiu estabilizar acima do nível de 108.00 contudo parecem interessantes novos movimentos inferiores.

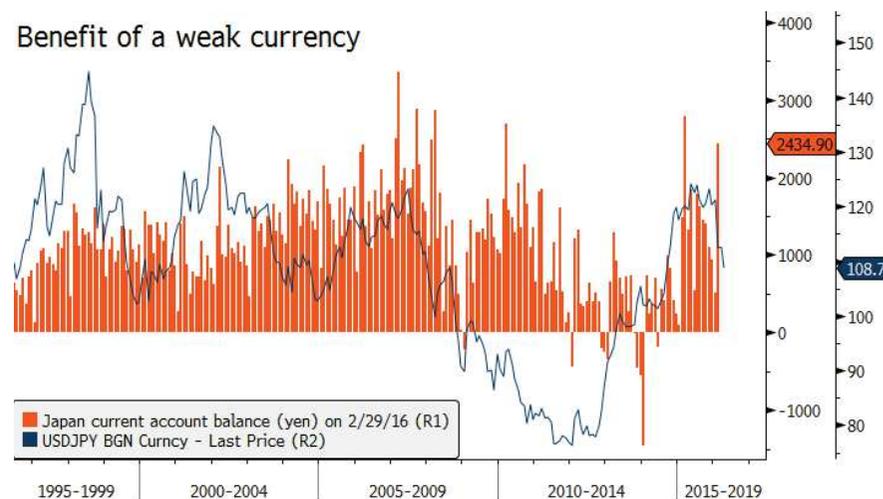
Os dados de Fevereiro e Março do Ministério das Finanças Japonês indicaram que o atual excesso de conta corrente aumentou em Fevereiro. Dentro dos dados encontram-se indicações de que a procura do investidor doméstico Japonês por ativos estrangeiros tem aumentado de acordo com os dados de fluxo de portfolio semanais. Os dados de Março indicaram que os investidores Japoneses adquiriram 5.47 trilhões de yen em títulos externos após o nível massivo do anterior mês de 4.91 trilhões de yen (os investidores compraram 5.2 trilhões de yen em obrigações estrangeiras). Contudo, apesar da procura de fluxo externo para o JPY à medida que os investidores relaxam as carry trades (e não a cobertura empresarial como especulado). Antecipamos que a retórica oficial do Japão provavelmente aumentará à medida que nos aproximamos de 105.00. O claro efeito de arrasto de um forte JPY nos preços de importação quase elimina a capacidade dos decisores políticos Japoneses em combater a desinflação.

Fase seguinte na guerra cambial

Embora a previsão das invenções do banco central tenham deixado muitos analistas ensanguentados, acreditamos que o limiar de dor do BdJ no USDJPY está mais próximo de 100-104. Em primeiro lugar a declaração do primeiro-ministro Abe esta semana sugeriu que a política deve-se "abster de intervenções arbitrárias nos

mercados FX" e em segundo lugar a credibilidade do BdJ já se encontra em dúvida. Especificamente quanto à gestão do preço do yen, acreditamos que faltam ferramentas reais para o BdJ enfraquecer efetivamente o JPY durante um período de tempo alargado. Dada a credibilidade deteriorada do BdJ as intervenções verbais terão um impacto limitado no mercado enquanto a intervenção FX direta ineficaz apenas danificará a reputação do banco central.

Benefit of a weak currency



Economia

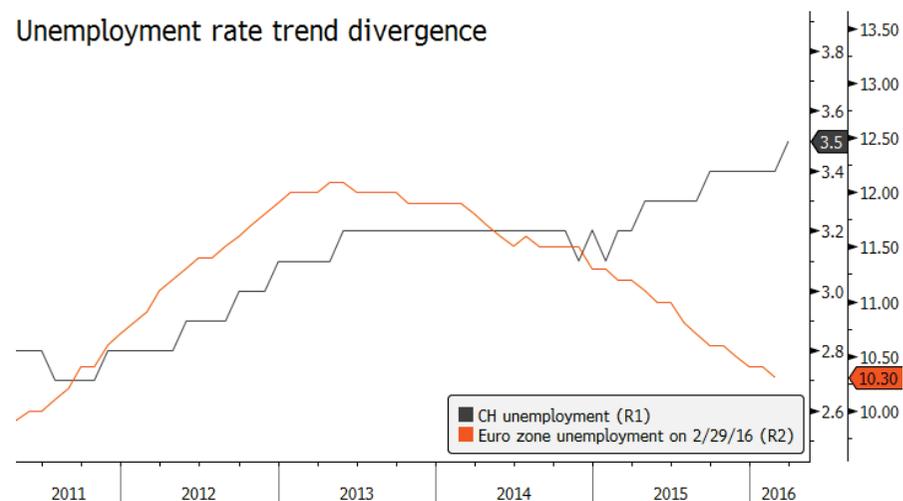
Economia Suíça Sob Pressão Constante

O último conjunto de dados Suíços sugere que a situação se manteve de facto amplamente inalterada nos últimos meses já que o país se continua a ressentir como consequência direta do seu estatuto de porto seguro. O índice de preços do consumidor aumentou 0.3% m/m em Março, correspondendo ao consenso, subindo a partir de 0.2% em Fevereiro. Numa base anual, o indicador contraiu 0.9%, correspondendo também à previsão mediana, descendo a partir de -0.8% em Fevereiro. A melhoria do aumento mensal coincide com o final das vendas de Fevereiro no setor do vestuário (os preços subiram 4.8% m/m) e portanto o efeito será limitado e de curta duração. No geral, as pressões inflacionárias mantêm-se moderadas na Suíça face ao cenário de preços de commodities reduzidos e um forte franco Suíço. Esperamos portanto que o SNB reveja no sentido inferior a sua previsão do IPC para 2016 (atualmente em -0.40% y/y no final do ano) na sua próxima reunião trimestral a 16 de Junho, uma vez que a economia se continua a ajustar ao ambiente de forte CHF.

Os dados do emprego, que foram conhecidos na Sexta-Feira, apresentaram um quadro misto do mercado laboral Suíço. Ainda que o desemprego tenha diminuído para 3.6% em Março a partir dos 3.7% em Fevereiro, a medida ajustada sazonalmente aumentou de 3.4% no mês anterior para 3.5%, sugerindo que a tendência subjacente no desemprego não se irá inverter por enquanto. Além disso, comparando o desenvolvimento no mercado laboral entre a zona Euro e a Suíça, é possível verificar que o desemprego Suíço aumentou na verdade continuamente desde 2013, enquanto que na zona euro a medida começou a inverter a tendência, caindo de 12.10% para 10.30%. No geral, as condições económicas devem continuar a deteriorar-se adicionalmente na Suíça já que o país continua adaptando-se ao ambiente do franco Suíço forte. Este processo ainda não completou.

Os dados de quinta-feira demonstraram que as reservas de moeda externa do SNB aumentaram em 5bn, de 575.8 bn de CHF para 571.1bn, sugerindo que o banco central pode ter intervindo no mercado de câmbio para defender o EUR/CHF. Isto é confirmado pelo aumento constante dos depósitos à vista do SNB desde o começo do ano. Ainda que o aumento se mantenha modesto, destaca o facto de que não existe folga para o SNB. De facto, o banco central não pode baixar a sua guarda já que os especuladores tomariam partido da situação ao primeiro sinal de fraqueza. Os dados sugerem quem o SNB intervem moderadamente no mercado FX, apenas para relembrar os traders para não brincar com o EUR/CHF.

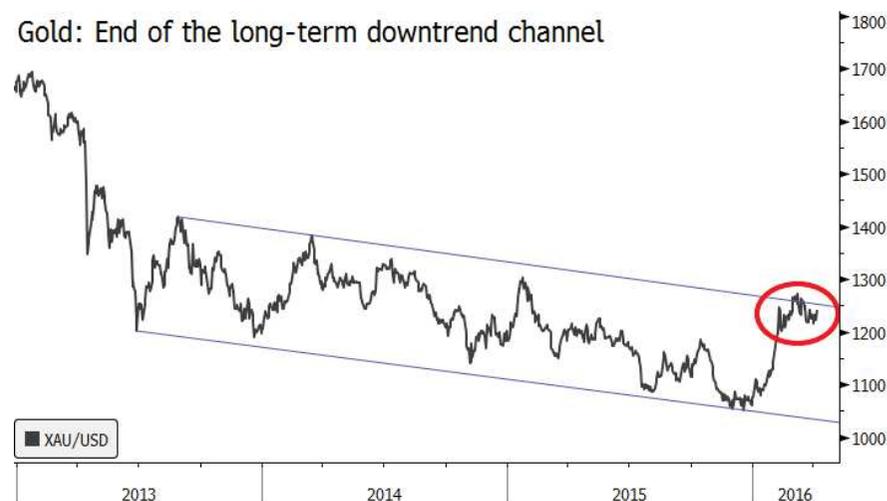
Unemployment rate trend divergence



Economia
Agora É De Facto A Altura Para Comprar Ouro

Desde Dezembro o metal amarelo tem aumentado acentuadamente e é agora negociado entre 1200 e 1250 por onça. Para muitos, o ouro físico é inútil e não proporciona dividendos e tem custos de armazenamento que podem ser muito elevados. Contudo, nos quatro últimos anos, o ouro perdeu mais de 30% do seu valor e um preço de ouro mais reduzido indica confiança nas ações de bancos centrais. Ironicamente, apesar de intervenções massivas e intermináveis dos decisores políticos em todo o mundo (QEs e taxas baixas) e o domínio de um sentimento de aversão ao risco, o ouro tem estado em descida constante. Relativamente à subida de taxa dos EUA, o preço de ouro em USD devia ter descido mas todavia ocorreu o oposto. O ouro aumentou acentuadamente desde o começo do ano e o abrandamento económico global susteve esta tendência. Particularmente, a economia Americana encontra-se sob pressão, os dados domésticos foram mistos enquanto uma década de taxas de juro reduzidas deveria ter sido suficiente para acionar uma recuperação sustentável.

O preço de ouro é reduzido porque não representa apenas o estado do mercado físico. O mercado de ouro em papel é um grande componente do preço e embora o ativo subjacente seja o ouro físico, o mercado em papel é muito mais alargado em comparação com o físico. O rácio é de surpreendentes 200 para 1. Muitos bancos emitem principalmente onças em papel conduzindo no sentido inferior o preço de ouro, resultando num grande risco de contrapartida. Em consequência das dificuldades no setor bancário devido por exemplo à era de reduzidas taxas de juro, o preço de ouro em papel irá diminuir. Contudo, como o ouro físico também se encontra incluído no preço geral, isto legitima a aquisição de ouro físico que se encontra subvalorizado. Os bancos passam também por uma exposição massiva a derivados. Quando olhamos para o balanço do Deutsche Bank por exemplo, podemos perguntar-nos como é possível estar exposto a um nível tão grande quanto 25 vezes o PIB Alemão. Outro assunto importante é o prémio pago por ouro no mercado físico e este nunca esteve tão elevado devido à escassez.

Gold: End of the long-term downtrend channel


Economia**Crescem as Divisões Entre Membros do Fed**

Desde há uns meses que o mercado entendeu que a Reserva Federal assumiu uma postura mais cautelosa, preferindo manter-se constantemente dovish - com a exceção de Bullard, o 'hawk' definitivo - para evitar reiterar a experiência desagradável de Dezembro passado quando o Fed não teve alternativa senão subir a taxa para preservar a sua credibilidade. A declaração da última reunião do FOMC, a meio de Março, foi um claro lembrete desta nova atitude já que revelou que apenas seriam esperadas duas subidas de taxa ao longo de 2016, em comparação com as quatro da reunião de Dezembro. Finalmente, as minutas do FOMC de Março, que foram divulgadas na passada quarta-feira, confirmaram a abordagem cautelosa do Fed face ao cenário de fracos desenvolvimentos económicos globais e mercados financeiros voláteis. Olhando para muitos cruzamentos de USD, parece que Janet Yellen fez um bom trabalho ao preparar o mercado para as minutas. Sem movimentos acentuados. Contudo em nossa opinião, as minutas foram substancialmente mais dovish do que o antecipado já que destacaram uma divisão maior entre os membros do Fed.

De facto, as minutas revelaram que o Comité expressou visões divergentes enquanto avaliava a perspectiva dos EUA, falhando em proporcionar uma clara orientação futura para os participantes do mercado. Em primeiro lugar, os membros encontram-se divididos quanto à perspectiva de inflação já que "alguns participantes observaram o aumento [recente] na inflação como consistente com uma tendência firme na inflação", enquanto outros "expressaram a perspectiva de que o aumento não seria provavelmente sustentável" já que se devia, em certa medida, a um aumento nos preços historicamente voláteis.

Em segundo lugar, o comité pareceu também estar dividido quanto à implicação dos desenvolvimentos económicos e financeiros globais já que muitos participantes expressaram sua preocupação de que isto constitua um risco inferior à perspectiva económica dos EUA. Contudo, alguns julgaram que as ações tomadas por muitos dos bancos centrais estrangeiros para melhorar as condições monetárias ajudaram a mitigar o risco, enquanto outros expressaram as suas preocupações quanto à capacidade dos banqueiros centrais em limitar este risco.

No geral, as minutas proporcionaram alguma clareza quanto à divergência interna do Fed, sugerindo que ainda se debate por encontrar terreno comum entre os membros do Fed, especialmente quanto à perspectiva de inflação, que é determinante para a política monetária. Esta falta de consenso é interpretada como um sinal muito 'dovish' pelo mercado já que o Fed não fará subir taxas enquanto os seus membros não forem sequer capazes de concordar quanto à perspectiva. Não esperamos que o banco central suba a taxa de financiamento federal em breve. Na nossa opinião, ainda que Junho seja demasiado cedo acreditamos que Yellen aguardará pela observação de uma clara recuperação nas perspectivas de inflação e crescimento antes de fazer qualquer movimento, por mais pequeno que seja. O dólar norte-americano portanto não está perto de recuperar.

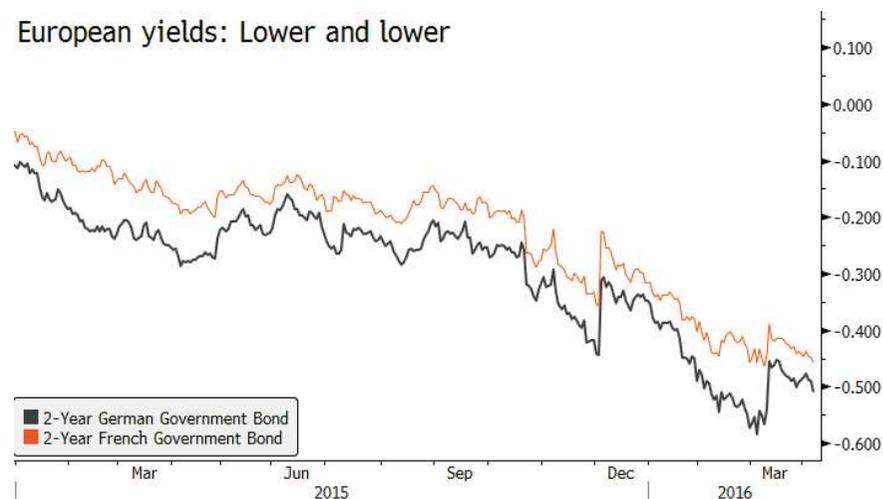
Economia
BCE Enfrenta Críticas Acerca da Sua Política Monetária

Os fundamentos da zona Euro mantêm-se fracos. Na semana passada, as vendas a retalho finais de Março registaram 0.2% m/m, abaixo do registo de Fevereiro em 0.4% m/m. O sentimento dos consumidores também caiu, indicando num inquérito recente que tomou lugar antes dos eventos recentes em Bruxelas. Torna-se claro que a economia Europeia contrai e que as pressões se encontram agora nos ombros do BCE. A atual política monetária falhou até ao momento em proporcionar os resultados esperados. As condições económicas também pioraram devido aos preços de petróleo persistentemente reduzidos, apesar do ressalto recente, que ameaçam a perspetiva de inflação.

Contudo, acreditamos que os mercados financeiros já contabilizaram as atuais dificuldades Europeias. O euro não deve enfraquecer adicionalmente já que os resultados devem ser avaliados num horizonte de médio prazo. Consideramos que apenas as dificuldades internas como o regresso da dívida Grega à equação e os problemas de soberania podem conduzir a moeda única no sentido inferior. Mantemos a nossa posição bullish no Euro face ao dólar americano e focamo-nos no nível de 1.1500 nas próximas semanas. A próxima reunião do BCE a 21 de Abril não deve acionar grandes movimentos de EUR já que o banco central já se encontra em 'all-in'.

A atual ineficácia de política monetária incomoda a Alemanha cuja economia se mantém sólida. De facto, após o salto mais forte em mais de seis anos em Fevereiro com +3.3% m/m, o crescimento da Produção Industrial da Alemanha não colapsou apesar dos mercados esperarem uma leitura muito fraca. Os dados registaram no início da semana passada -0.5% m/m para Março. A procura doméstica ajuda definitivamente a economia Alemã uma vez que a procura global mais fraca acrescenta pressão inferior às exportações. O país, juntamente com dados económicos sólidos, é um dos poucos, senão o único, com uma dívida sustentável. A manutenção da dívida não é tão pesada como com outro qualquer país Europeu e apenas representa 71.70% do PIB.

Portanto, apesar dos seus outros fundamentos se encontrarem no caminho certo, a inflação, como no resto da Europa, não está a recuperar - estagnada atualmente abaixo de 0%. E parece que Wolfgang Schauble considera o BCE o responsável pela situação. O ministro das finanças Alemão considera que apenas os outros países Europeus beneficiam da atual política monetária. Do nosso ponto de vista, acreditamos que não é a Alemanha quem paga a fatura pelos outros países. Mas sim toda a população Europeia. As políticas de austeridade são a nova norma no continente. Embora a recessão na Europa esteja longe de estar terminada, um breve olhar pela dívida e receitas de muitos países Europeus seria suficiente para convencer qualquer pessoa. No entanto, reconhecemos que a competitividade Alemã se encontra definitivamente limitada pelos seus vizinhos. A primeira economia Europeia culpa agora a Europa. Isto parece irónico quando nos perguntamos: alguém na Suíça se encontra dececionado por não estar na zona Euro...? Não.

European yields: Lower and lower


Economia**Amexit****O que nos mantém acordados de noite?**

Claramente nos encontramos preocupados acerca do Brexit, os resultados da negociação da dívida entre a Grécia e a Troika, a aterragem suave da China, etc. Além destes aspetos, mantêm-se um risco que realmente nos assola. Chamamos-lhe "Amexit" e assistimos a uma série de eventos que podem acionar algo que se encontra bem possível. Acreditamos que temos uma perspetiva válida quanto ao atual cenário do trajeto de política do Fed e portanto temos estado corretos em prever a redução constante das subidas de taxa de juro de 2016. O nosso cenário-base é que o crescimento doméstico saudável dos EUA não tem sido capaz de equilibrar as pressões desinflacionárias, deixando incertezas quanto á perspetiva internacional. Neste cenário, antecipamos uma única subida de 25bp em Dezembro.

Contudo, até um Fed cauteloso tornou claro que o trajeto de políticas se encontra dependente dos dados. Nas imediações existem sinais de estabilização / recuperação dentro dos dados económicos Chineses e o potencial de um acordo de produção de petróleo em Doha que poderia rapidamente inverter o nosso cenário base. Portanto o que acontece caso o timing da próxima subida de taxa se foque de forma convincente na reunião de Junho do Fed? Suspeitamos de algumas consequências aterradoras.

Uma série de eventos que nos faria estremecer

Caso os futuros de Fundos do Fed aumentem a avaliação dos atuais 20% para uma probabilidade significativa acima de 70%, é provável que de novo os mercados acusem novo "taper tantrum". A reação a taxas dos EUA mais elevadas pode ser exemplificada pela rotação de capital para ativos de porto seguro, especificamente uma venda nos títulos globais. Uma correção nos títulos tornaria profético o candidato republicano Trump (recordam a sua projeção que parecia amadora quanto a uma bolha e recessão?). Com um cenário então encorajado por uma correção dos ativos induzida pelo Fed, Donald J. Trump provavelmente ganharia um capital político significativo a caminho de uma convenção republicana disputada em Julho. De acordo com as promessas de campanha, o objetivo de

Trump é redefinir quase todos os pactos sociais, políticos e económicos que os EUA fizeram em termos domésticos e internacionais. Os mercados necessitarão de começar a contabilizar a remoção dos EUA do palco internacional, ou o que apelidamos de "Amexit".

Themes Trading

A Cura do Cancro

De acordo com o website cancer.org, estima-se que sejam diagnosticados 21.7 milhões de novos casos em 2030. Treze milhões de mortes por cancro são previstas esse mesmo ano. E já com a suspeita de que os novos estilos de vida possam aumentar o risco de cancro, é provável que estes números já sejam subestimados. Como resultado, existem descobertas importantes por serem feitas, e muitas empresas - incluindo start-ups - investem tempo e dinheiro em encontrar tratamentos.

Claro que encontrar uma cura para o cancro leva tempo, dedicação e conhecimento. O investimento de hoje é a cura de amanhã. É também difícil saber que investigação está sendo feita: as descobertas muitas vezes surgem em análises confidenciais. Seleccionámos portanto 12 recursos onde a investigação e desenvolvimento se foca numa ampla gama de medicamentos. A nossa diversificação principal é entre start-ups e empresas que geram receitas.

Seleccionámos cinco start-ups recentes que completaram IPO's em 2015 mas que ainda não divulgaram quaisquer produtos. Estas empresas são candidatas a tornarem-se futuras "blue chips". Beigene e Syndax focam a sua investigação no desenvolvimento de fármacos de tratamento do cancro, enquanto a Editas e Avexis se focam na vertente de edição de genes e terapia. Entretanto, a Proteostasis encontra-se num nicho de mercado, focada em fármacos para tratar a fibrose cística. Além destas start-ups, consideramos empresas farmacêuticas bem estabelecidas de luta contra o cancro tais como a Juno Therapeutics e a muito antiga Bristol-Myers Squibb (fundada em 1887) que representam uma aposta segura. Como tal temos empresas de geração de receitas com sobrepeso. Contudo, é provável o melhor desempenho venda das start-ups.



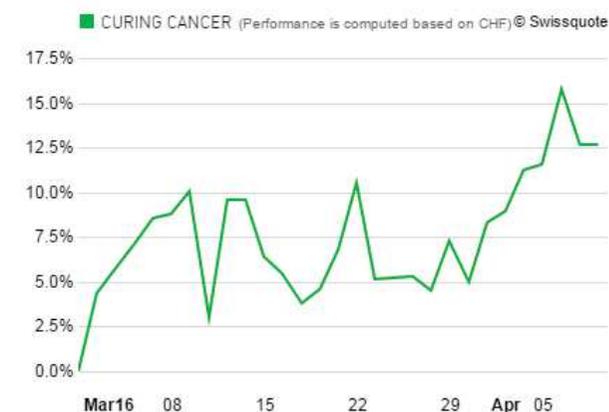
Since inception ▲ 12.69%

1-month return 3.85%

Return day 0.01%

Est. dividend yield 0.00%

Inception date 01/03/16



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.