

# 20

# 18

## OUTLOOK DE MERCADOS

CRESCIMENTO CONTINUA A SUPORTAR MERCADOS EM 2018



# D I S C L A I M E R

---

O presente documento tem efeitos meramente informativos e indicativos. A IM Gestão de Ativos (IMGA) não pode garantir, nem garante, a exatidão, validade, atualidade ou completude da informação disponibilizada. O presente documento está sujeito a alterações sem aviso prévio. A informação constante do presente documento reveste-se de carácter geral e preliminar, pelo que poderá não ser adequada para as particulares necessidades e finalidades prosseguidas pelos destinatários, sendo recomendável que estes procurem assessoria específica. A IMGA não é responsável pelo uso feito pelos respetivos destinatários das informações que integram o presente documento, nem pelos prejuízos, diretos ou indiretos, que daí possam advir. A remuneração dos responsáveis pela elaboração do presente documento não está, nem virá a estar, direta ou indiretamente relacionada com as informações ou opiniões nele expressas. A reprodução de parte ou totalidade deste documento é permitida, sujeita a indicação da fonte.

# ÍNDICE //

## PREVISÕES PARA 2018

01

PREVISÕES MERCADOS  
2018 - GEOGRAFIAS

02

TAXAS DE JURO E  
MERCADOS  
OBRIGACIONISTAS

03

MERCADOS  
ACIONISTAS

04

ALTERNATIVOS I  
CAMBIAL E  
MERCADORIAS

05

RISCOS

0 1 / /

P R E V I S Õ E S M E R C A D O S

2 0 1 8 - G E O G R A F I A S



A ECONOMIA MUNDIAL DEVERÁ MANTER UM ELEVADO RITMO DE CRESCIMENTO ECONÓMICO EM 2018 [3,6% em 2017 vs 3,7% em 2018], COM A PARTICULARIDADE DE SER O MOVIMENTO MAIS SINCRONIZADO AO NÍVEL GLOBAL DOS ÚLTIMOS 50 ANOS



# ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA //

## CRESCIMENTO //

 **> 2,5%**  
2,2% (2017)

// Crescimento beneficia do aumento do consumo público e do investimento.

// Administração Trump: Destaque para a reforma fiscal que irá pelo menos no curto prazo, contribuir para um aumento do crescimento.

// Política Monetária: Manterá a sua trajetória de normalização, com a gradual redução do balanço e três prováveis subidas da Fed Funds Rate de 0,25%.

## DESEMPREGO //

 **TRAJETÓRIA  
DESCENDENTE**

Redução da Taxa de Desemprego associada ao elevado nível de confiança de consumidores e corte nos impostos que deverá suportar o consumo privado.

## INFLAÇÃO //

 **SUBIDA  
GRADUAL**

Embora a inflação possa sofrer um aumento mais rápido devido à subida dos preços da energia, deveremos observar uma subida gradual da inflação *core* em direção ao objetivo da Reserva Federal [1,8% em 2017 vs 2,1% para 2018].

# € ZONA EURO //

## CRESCIMENTO //

 **> 2,1%**  
2,4% (2017)

// Crescimento beneficiará do reforço da procura doméstica, exportações da Eurozona e das condições financeiras acomodáticas.

// Política Monetária: Processo de normalização prosseguirá ao longo do ano. Redução das compras BCE para € 30. Bi até set '18.

// Ao nível político incertezas que podem ter impacto macroeconómico:

- Formação de um governo estável na Alemanha
- Aspirações separatistas na Catalunha
- Eleições em Itália
- Brexit

## DESEMPREGO //

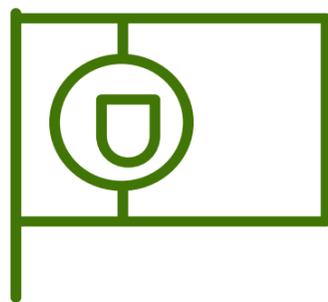
 **TRAJETÓRIA  
DESCENDENTE**

Taxa de Desemprego deverá cair e a confiança dos Agentes Económicos deverá manter-se elevada.

## INFLAÇÃO //

 **MANTÉM**

A inflação deverá manter-se aquém do objetivo do Banco Central Europeu, sendo que a recuperação dos preços da energia deverá ser compensada pela valorização do Euro.



# PORTUGAL //

## CRESCIMENTO //



**2,2%**  
2,6% (2017)

// O ritmo de crescimento deverá abrandar para 2,2% face aos 2,6% estimados para 2017.

// Melhoria das condições de financiamento da economia através de:

- Aumento do *rating* de Portugal
- Queda das taxas de financiamento do Estado e das Empresas
- Estabilização do Sistema Financeiro

## DESEMPREGO //



**7,5%**  
8,5% (2017)

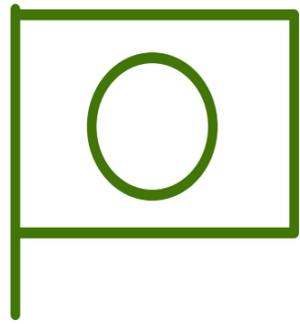
Taxa de Desemprego deverá cair novamente mais de 1% e a confiança dos Agentes Económicos deverá manter-se elevada.

## INFLAÇÃO //



**MANTÉM**

A inflação deverá manter-se estável, ainda aquém do objetivo de 2% do Banco Central Europeu.



# JAPÃO //

## CRESCIMENTO //



### CRESCIMENTO SATISFATÓRIO

// Japão deverá manter um ritmo de crescimento satisfatório mas a abrandar [1,5% em 2017 vs 1,2% em 2018] beneficiando de políticas fiscais e monetárias expansionistas.

// Manutenção de uma política monetária expansionista com taxas de juro baixas, uma política de controlo *Yield Curve* e um programa de compras equilibrado.

## DESEMPREGO //



### MÍNIMOS HISTÓRICOS

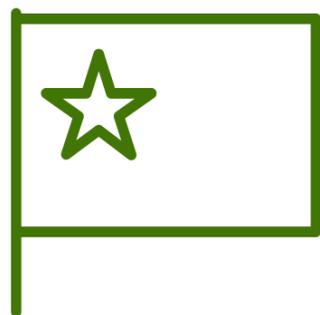
O consumo privado deverá continuar suportado por níveis de desemprego em mínimos históricos e níveis de confiança elevados, enquanto o consumo público deverá aumentar.

## INFLAÇÃO //



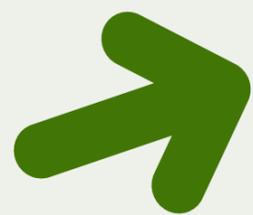
### RECUPERA

A inflação deverá continuar a recuperar [0,2% em out.] mas ainda aquém dos níveis pretendidos pelo Banco do Japão .



# CHINA //

## CRESCIMENTO //

 **> 6%**  
6,8% (2017)

// A China deverá continuar a crescer a um ritmo superior a 6% mas inferior ao registado em 2017.

// A diminuição deve-se à correção de alguns desequilíbrios financeiros como a necessidade de reformas para a redução do elevado endividamento (público e privado), redução da atividade de *shadow banking* e reformas ambientais.

// A Política Fiscal permanecerá expansionista enquanto que a política monetária deverá manter-se sensível às decisões dos restantes bancos Centrais e aos fluxos de capitais.

## DESEMPREGO //

 **4%**  
MÍNIMOS DOS  
ÚLTIMOS 16 ANOS

// Apesar do esperado abrandamento da economia chinesa nos próximos anos, a criação de emprego continuará a ser uma das prioridades das autoridades, com o objetivo de manter a taxa de desemprego abaixo do target de 4,5% e evitar movimentos de contestação social.

## INFLAÇÃO //

 **MANTÉM**

A inflação deverá manter-se estável, em níveis ligeiramente acima de 2%.

0 1 / /

## S U M Á R I O

// CONTINUAMOS NUM AMBIENTE MACRO SAUDÁVEL, SEM PRESSÕES INFLACIONISTAS E COM ALGUNS BANCOS CENTRAIS AINDA COM POLÍTICAS EXPANSIONISTAS.

// ESTE CONTEXTO É TENDENCIALMENTE POSITIVO PARA O INVESTIMENTO EM ATIVOS DE RISCO, SENDO CONDICIONADO PELOS ELEVADOS NÍVEIS DE VALORIZAÇÃO A QUE ESTES SE ENCONTRAM E PELA MATERIALIZAÇÃO DE ACONTECIMENTOS INESPERADOS OU DE BAIXA PROBABILIDADE QUE POSSAM VIR A SUCEDER DURANTE O ANO DE 2018.

### CRESCIMENTO ANUAL (%)

PAÍS	'16	'17	'18	'19
Portugal	1,54	2,64	2,28	2,27
Zona Euro	1,80	2,40	2,10	1,90
EUA	1,49	2,25	2,54	2,15
Global	3,05	3,58	3,74	3,62

Fonte: OCDE

0 2 / /

T A X A S D E J U R O E M E R C A D O S

O B R I G A C I O N I S T A S



## EUROPA

---

As taxas de juro na Europa encontram-se a níveis historicamente baixos devendo corrigir à medida que a Política Monetária for normalizando.

---

À medida que as expectativas de inflação comecem a aumentar em função do crescimento persistente e acima do potencial, as taxas deverão responder positivamente nos prazos mais longos, levando à normalização dos prémios de risco.

---

A normalização poderá ter impacto no nível dos spreads (crédito e risco) historicamente baixos, o que deve limitar o retorno potencial da classe de obrigações.

**GOVERNOS PERIFÉRICOS I INVESTMENT GRADE E HIGH YIELD:** Os *spreads* têm vindo a reduzir com a melhoria das condições económicas que se traduz num aumento de receitas e de resultados e, conseqüentemente, numa menor probabilidade de incumprimento.

---

**OBRIGAÇÕES CORPORATE:** Embora o momento macroeconómico se mantenha, os prémios de risco também devem iniciar um processo de normalização o que retira potencial à classe.

0 2 / /

T A X A S D E J U R O E M E R C A D O S

O B R I G A C I O N I S T A S



USA

Embora a política monetária esteja sinalizada, encontram-se divergências entre as previsões da Reserva Federal e o que está implícito no mercado, o que poderá conduzir a uma revisão de expectativas.

**HIGH YIELD (HY) E INVESTMENT GRADE (IG):** Ao nível global, os segmentos obrigacionistas de maior rendibilidade, uma cuidadosa seleção de emitentes poderá traduzir-se numa acréscimo de rendibilidade.

// A procura Glocal por rendimento mitiga o risco de subida das taxas de juro e alisa a curva dos rendimentos das *Treasuries* Americanas.

// Espera-se subida moderada das taxas de juro em 2018, em especial no 2º semestre

**DÍVIDA MERCADOS EMERGENTES:** apresenta maior potencial uma vez que os níveis de valorização se encontram menos onerosos e o momento económico é-lhes mais favorável, muito beneficiados pela ausência de pressões inflacionistas e pelo dólar deslizando.

**RISCO:** O maior risco no horizonte será a aceleração da inflação que obrigue a Reserva Federal a normalizar mais agressivamente a sua política monetária não sendo, no entanto, este o cenário central.

0 3 / /

# MERCADOS ACIONISTAS

OS MERCADOS ACIONISTAS, EMBORA TRANSACIONEM A NÍVEIS DE VALORIZAÇÃO QUE NÃO SE PODEM CONSIDERAR BARATOS, DEVERÃO CONTINUAR A APRESENTAR RETORNOS POSITIVOS UMA VEZ QUE O BOM MOMENTO ECONÓMICO DEVERÁ SUPORTAR O CRESCIMENTO DOS RESULTADOS PARA A GENERALIDADE DAS GEOGRAFIAS.

## GEOGRAFIAS ATRATIVAS

### // MERCADOS EUROPEUS:

Ciclo económico em fase de aceleração e as valorizações não são tão elevadas.

---

### // MERCADO JAPONÊS:

Políticas fiscal e monetária suportam a economia e as valorizações dos mercados acionistas.

---

### // MERCADOS EMERGENTES:

Estão a níveis mais atrativos face aos mercados desenvolvidos.



0 3 / /  
M E R C A D O S  
A C I O N I S T A S

AS AÇÕES ENCONTRAM-SE  
NUM PATAMAR DE  
VALORIZAÇÃO MAIS  
ELEVADO EM TERMOS  
HISTÓRICOS.

O CICLO ECONÓMICO E  
NORMALIZAÇÃO DA  
POLÍTICA MONETÁRIA JÁ SE  
ENCONTRAM EM FASES  
MAIS ADIANTADAS.

## AÇÕES NORTE-AMERICANAS

// A taxa de desemprego em mínimos históricos poderá colocar pressão no aumento dos salários o que potencialmente limita as margens de lucro das empresas.

// A repatriação de dinheiro das empresas parqueado no estrangeiro e as taxas de imposto menos onerosas, poderão levar as empresas a aplicar esses recursos no pagamento de dividendos, em *share buybacks* ou aquisições, o que potencialmente impulsionará o mercado para novos máximos.



---

SERÁ DE ESPERAR QUE EM 2018 AS AÇÕES INDIVIDUALMENTE VERIFIQUEM MAIORES NÍVEIS DE DISPERSÃO DE RENDIBILIDADE, LEVANDO A QUE A GESTÃO ATIVA E O *STOCK PICKING* SEJAM MAIS RELEVANTES NA GESTÃO DE CARTEIRAS.

0 4 / /  
A L T E R N A  
T I V O S

COM REMUNERAÇÕES  
POTENCIAIS MAIS LIMITADAS  
NOS PRINCIPAIS SEGMENTOS  
DOS MERCADOS  
OBRIGACIONISTAS, AS  
ESTRATÉGIAS ALTERNATIVAS  
DEVEM REGISTRAR UM  
AUMENTO DO PESO NAS  
CARTEIRAS DE  
INVESTIMENTO DE FORMA A  
REDUZIR A VOLATILIDADE E  
MELHORAR O BINÓMIO  
RISCO/RETORNO DAS  
CARTEIRAS.

0 4 / /

C A M B I A L

E

M E R C A D O

R I A S

AO **NÍVEL CAMBIAL**, DEVEREMOS  
CONTINUAR A ASSISTIR À  
VALORIZAÇÃO DO EURO FACE AO  
DÓLAR E AO YEN, ENQUANTO A  
LIBRA DEVERÁ CONTINUAR A  
REGISTRAR VOLATILIDADE.

AS **MATÉRIAS PRIMAS** DEVERÃO  
BENEFICIAR DA FRAQUEZA DO  
DÓLAR E DO BOM RITMO DE  
CRESCIMENTO ECONÓMICO AO  
NÍVEL MUNDIAL.

0 5 / /  
R I S C O S

MACROECONÓMICOS //

EUA: Abrandamento do  
Crescimento Económico

GLOBAL:  
Estagnação

GLOBAL: Limitações da política monetária  
e fiscal para combater recessões

CHINA: *Hard  
Landing*

FINANCEIROS //

GLOBAL: Fim do  
Quantitative Easing

EUA: Níveis elevados  
de alavancagem

JAPÃO: Risco de crise financeira no  
mercado de capitais

GLOBAL: Problemas de  
liquidez no mercado ETFs

EUROPA: Dívida  
Soberana

GLOBAL: Ausência de rendimento eleva  
exposição a ativos de risco

POLÍTICOS //

ESPAÑA: Catalunha

ITÁLIA: Eleições  
gerais

EUA: Investigação  
Mueller

GLOBAL: Crescimento do  
protecionismo

ALEMANHA: Novas  
eleições

EUA: Tensão com  
Coreia do Norte

REINO UNIDO:  
Hard Brexit

# C O N C L U S Ã O

## OUTLOOK 2018



// Existem, à partida, poucas razões para esperarmos grandes correções dos mercados acionistas devido a um contexto macroeconómico favorável ao crescimento dos resultados das empresas, baixas taxas de incumprimento, reequilíbrio das finanças públicas e melhores *ratings* de crédito.

// Os elevados níveis de valorização registados nos principais ativos limitam ganhos futuros. No entanto, nem todas as classes e regiões estão excessivamente caras. As taxas de juros em níveis muito baixos e o dinamismo de crescimento conjugado com uma inflação muito moderada, são fatores que deverão prevalecer. Esperamos valorizações positivas, embora mais modestas que as registadas em 2017 nos ativos de risco.

// Valorizações e níveis de endividamento elevados em algumas classes de ativos e economias, podem deixar os ativos de risco vulneráveis a uma aceleração da inflação ou das taxas de juro.



V E M O S - N O S E M 2 0 1 8 !