



# IMGA

## **SURVEY IMGA 2017**

### **Outlook Mercados Q2**

---

maio 2017



# DISCLAIMER

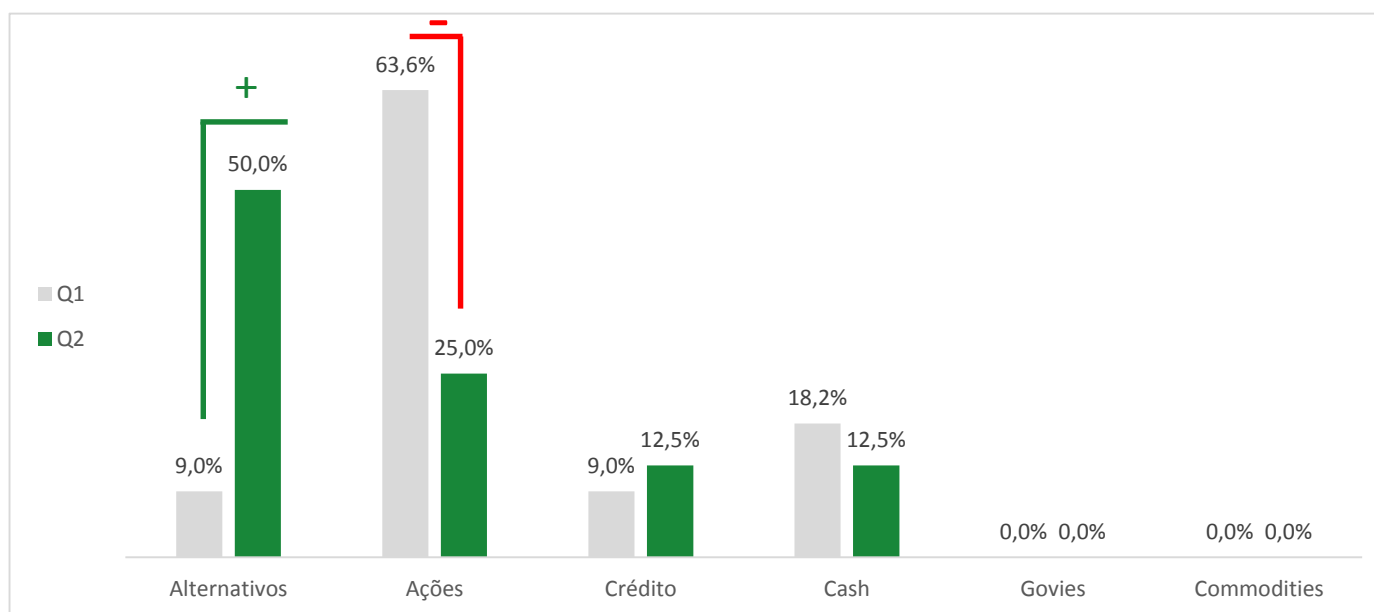
---



As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, refletindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição da IM Gestão de Ativos (IMGA) ou dos seus fundos, nos mercados referidos. A IMGA, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, direta ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.

# Alternativos passam ações como classe de ativos preferida para 2017

## 1. Qual a classe de ativos para a qual espera melhor retorno em 12 meses?

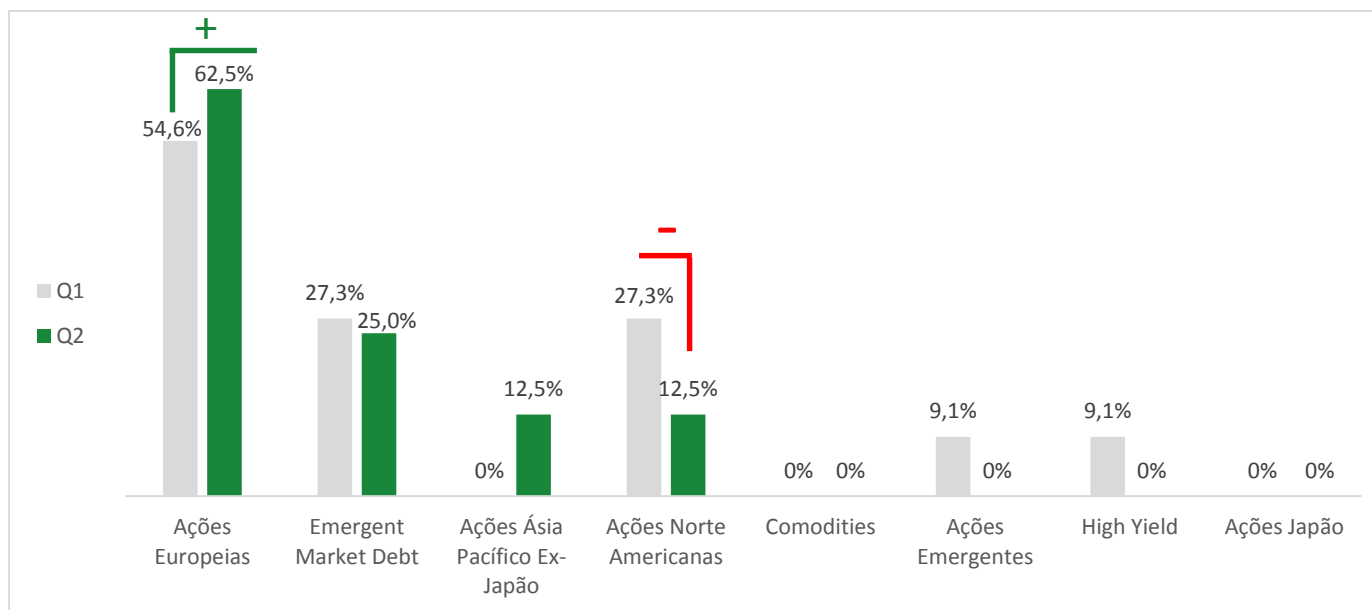


Valorizações excessivas dos segmentos acionistas parecem ser o *driver*.



# Ações europeias reforçam a preferência no curto prazo entre os ativos com risco

## 2. Quais os ativos de risco para os quais espera melhor desempenho nos próximos 6 meses?



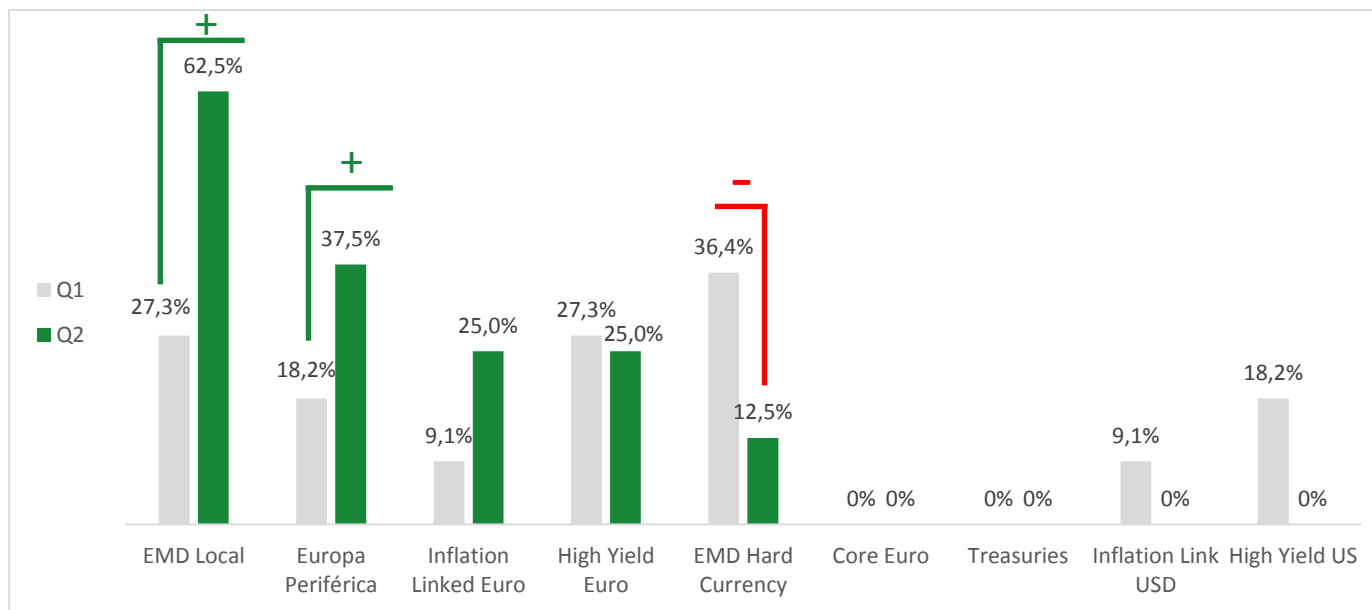
EMD é a segunda classe nas preferências.



Nas ações, a região ásia-pacífico é novidade e passa a ser referenciada. Estados Unidos também recolhem menos opiniões que anteriormente.

# EMD LC e Periferia são as regiões preferidas na classe de obrigações

## 3. Na classe de obrigações quais as subclasses preferidas para os próximos 6 meses?



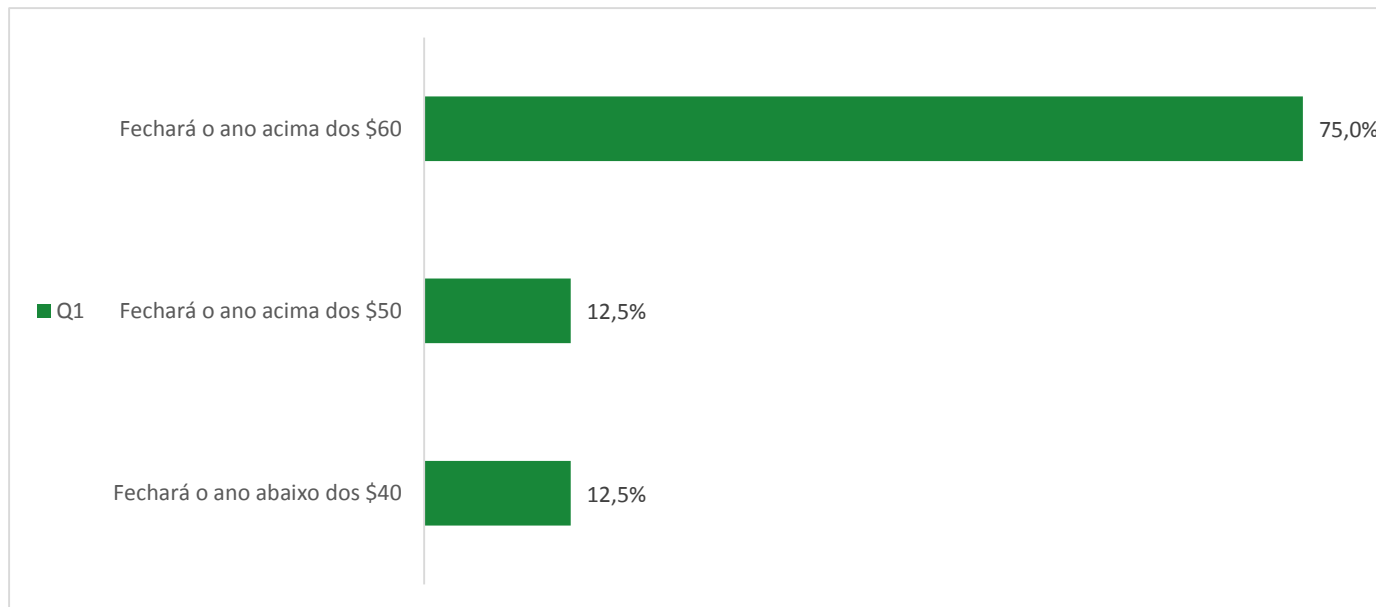
A preferência na classe passa claramente a ser EMD LC (anteriormente HC) seguido de periferia. A opção por moeda local revela um cenário macro favorável, crescimento e inflação moderados, subida moderada de taxas de juro e estabilização ou recuo do dólar.



...periferia recolhe opiniões ainda mais favoráveis que no trimestre anterior.

# Perspetiva de estabilidade no preço de crude

## 4. Qual a perspetiva para o preço do petróleo até ao final do ano?

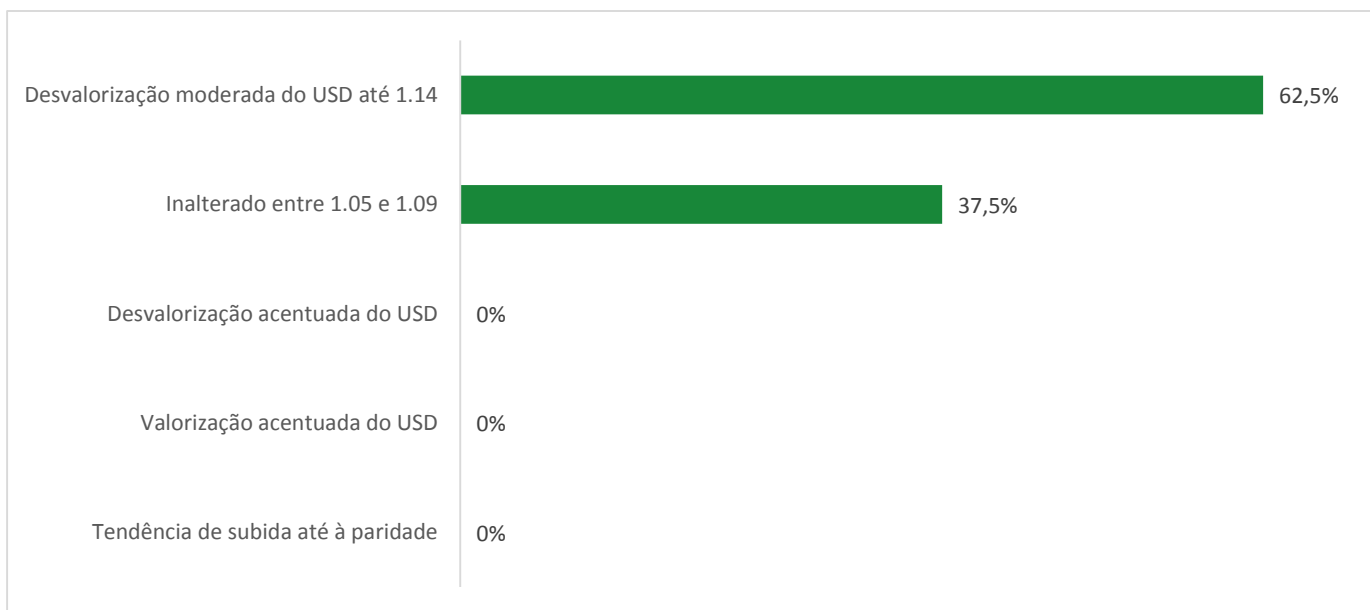


Preço do petróleo deverá manter-se estável.



# O dólar deverá continuar a recuar até 1,14

## 5. Qual a expectativa de evolução do cross EUR/USD até ao final do ano?

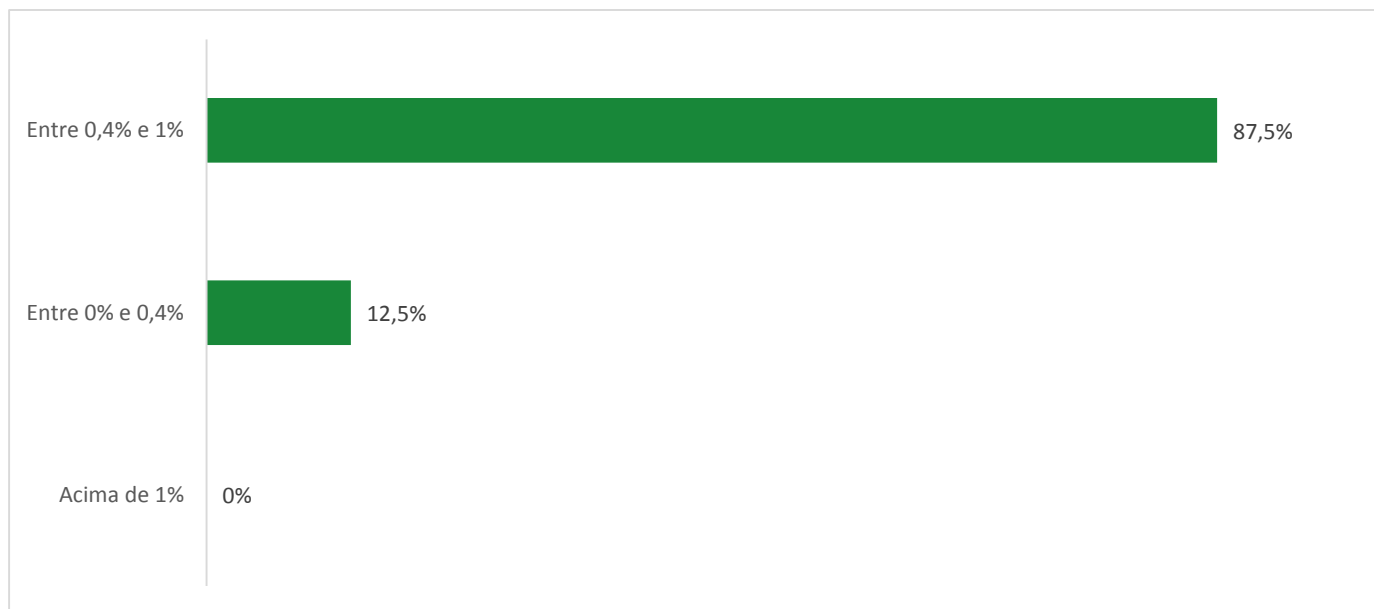


Ao contrário do último survey (posicionamento neutro) os inquiridos acreditam na desvalorização do dólar até ao final do ano até 1,14.



# A maioria acredita que o Bund deverá manter-se pressionado entre 0,4% e 1%

## 6. Qual a expectativa para yield do Bund até final do ano?



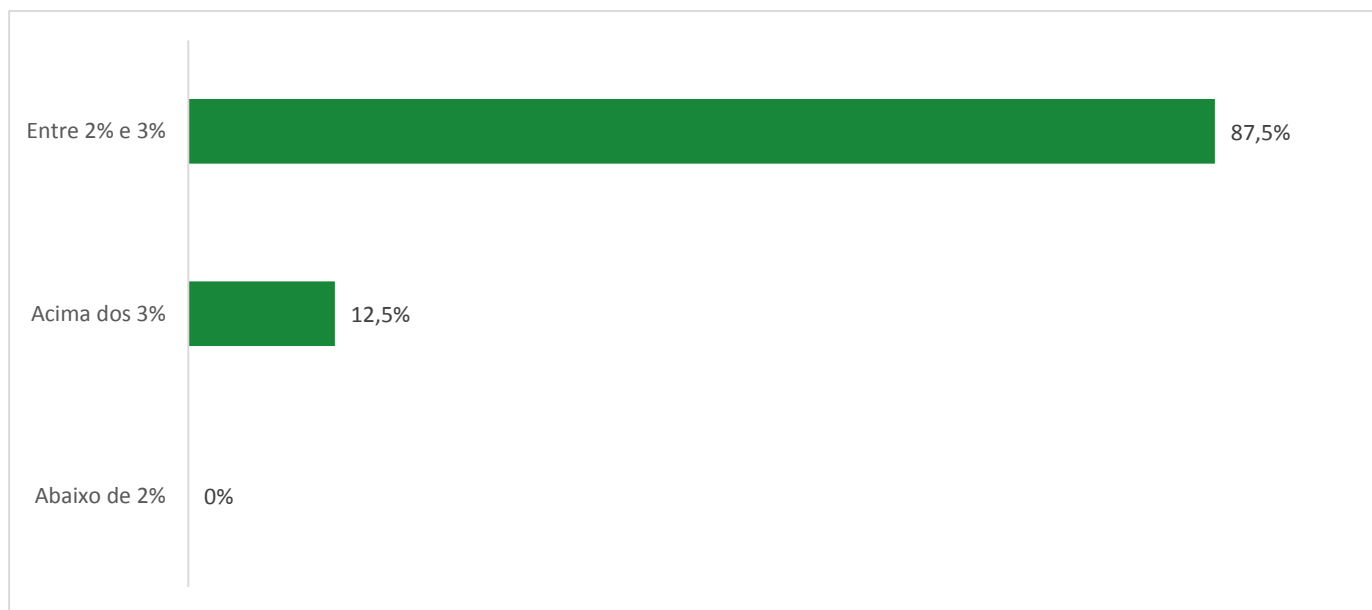
Desta vez não existiu unanimidade de opiniões. O cenário de yields acima de 1% não é provável.





# Também a expectativa nos EUA é de subida moderada das yields de L/P

## 7. Qual a expectativa para yield dos Treasuries no final do ano?



O reflation trade é validado mas de forma menos vincada. Ninguém espera ver UST abaixo dos 2% até ao final do ano.



# Insucesso do reflation trade, conflitos militares e terrorismo são as maiores ameaças para os mercados

## 8. Quais os maiores riscos para os mercados mundiais este ano?

Opções de Resposta	Q1	Q2
Eleições França	27,0%	0,0%
Grécia	18,0%	0,0%
Debt Ceiling nos EUA	na	0,0%
Banca Italiana	9,0%	25,0%
Fed sobe taxas de juro de forma demasiado agressiva	27,7%	25,0%
Eleições Alemanha	0,0%	0,0%
<b>Falhaço do reflation trade em virtude da incapacidade da aprovação do plano fiscal nos EUA</b>	<b>na</b>	<b>50,0%</b>
<b>Conflitos militares e Terrorismo</b>	<b>na</b>	<b>50,0%</b>
Fim precoce do QE e reedição do cenário 2011	9,0%	12,5%
Valorizações excessivas dos mercados de ações	Na	12,5%
Bolsas de excessivo endividamento : China, Auto Loans (US), Credit Card Balances (US)	na	0,0%
Outro (especifique)	na	0,0%

As eleições em França deixaram de ser uma ameaça tal como a Grécia. As valorizações excessivas dos mercados acionistas parecem não ser em si mesmo uma ameaça tal como o fim precoce do QE. Fed e banca italiana ainda preocupam...



# Conflitos militares, valorizações e falhanço do reflation trade são aquilo que mais preocupa

## 9. Qual o risco mais provável de se concretizar em 2017?

Opções de Resposta	Q1	Q2
Vitória de Marine Le Pen	0%	0%
Incumprimento da Grécia	18,20%	0%
Medidas protecionistas de Trump na confiança dos investidores	63,60%	0%
Subida de taxas de juro nos EUA acima do descontado	18,20%	25%
Overshoot da inflação nos EUA	18,20%	0%
Instabilidade política nos EUA	18,20%	25%
<b>Falhanço no reflation trade nos EUA</b>	<b>na</b>	<b>37,50%</b>
<b>Conflitos militares e Terrorismo</b>	<b>na</b>	<b>37,50%</b>
<b>Valorizações excessivas dos mercados acionistas</b>	<b>na</b>	<b>37,50%</b>
Outro (especifique)	0%	0%

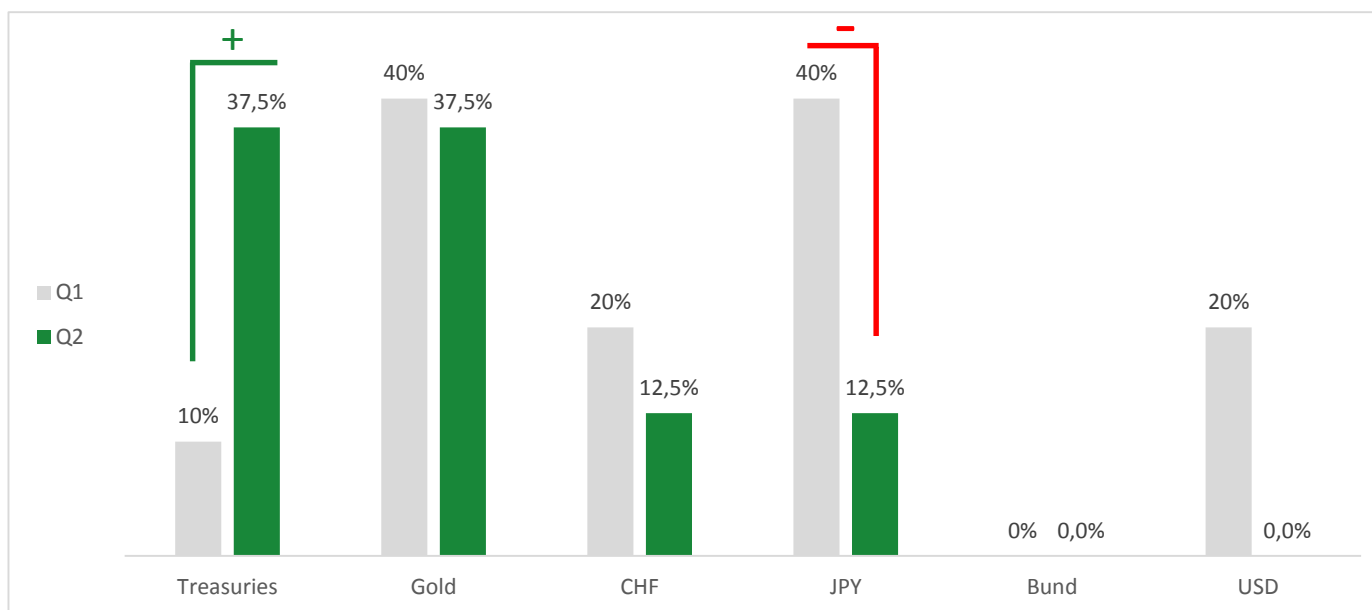
A ameaça das medidas protecionistas deixou de existir em função da adaptação do discurso de Trump, sendo substituída pelo eventual falhanço das medidas de expansão fiscal e do registo conflituoso do Presidente americano.



As valorizações excessivas são também uma preocupação...

# Ouro repete a preferência como diversificador e partilha pódio com Treasuries

10. Qual o ativo que melhor funcionará como diversificador em caso de concretização dos cenários de risco mais prováveis?

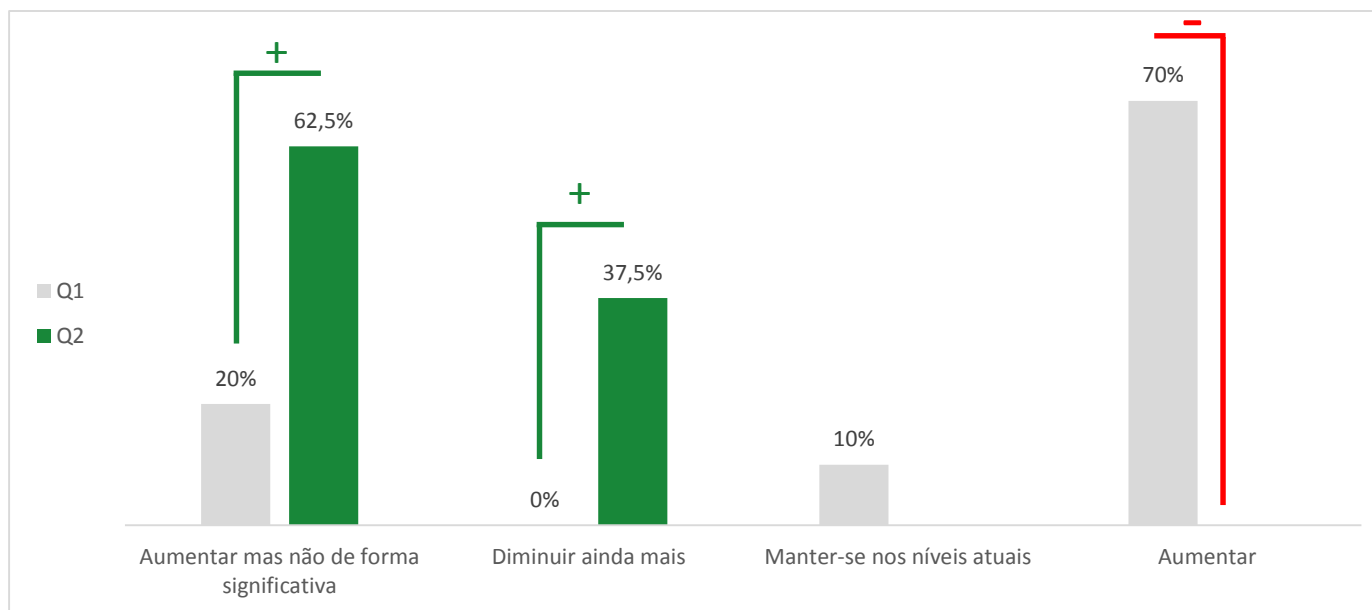


Treasuries voltam a obter a preferência como macro-diversificador, em igualdade com o Ouro, depois de ter sido preterido após choque Trump como Presidente dos EUA. Bund não é opção, o que revela as preocupações com a sua valorização excessiva em sequencia do QE.



# Uma subida significativa da volatilidade já não é o cenário mais esperado

## 11. Como se irão manter os níveis de volatilidade nos próximos 3 meses?

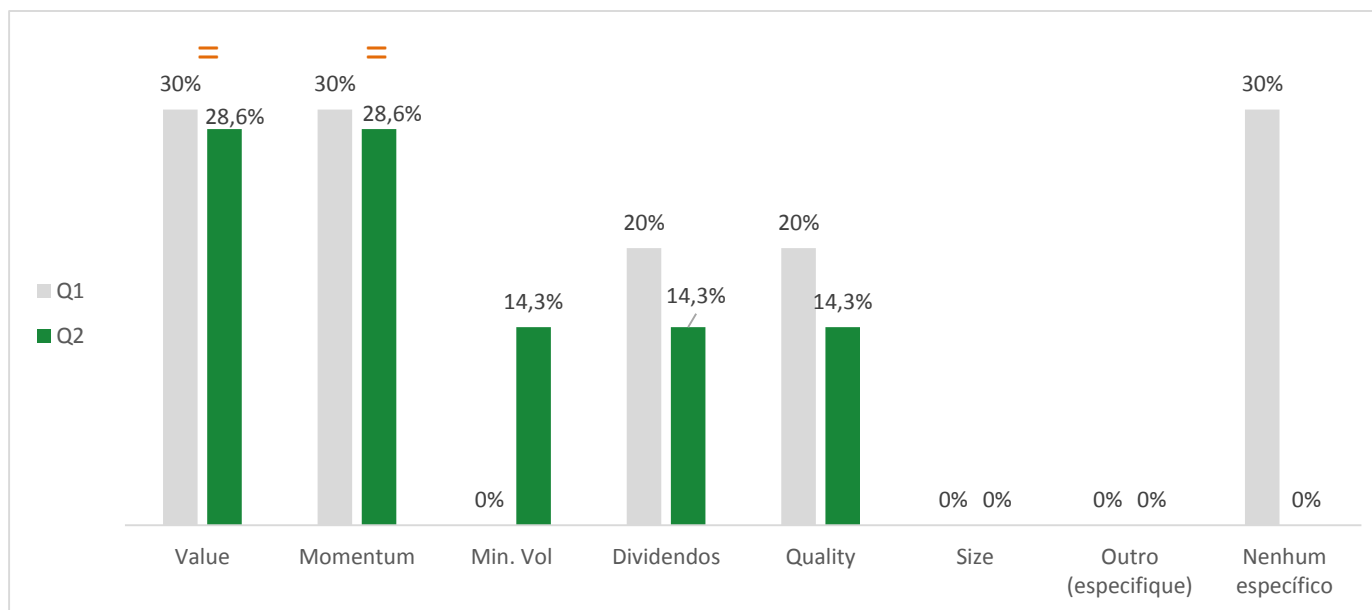


Os níveis historicamente baixos de volatilidade demonstram uma complacência face ao risco pouco habitual. No entanto, as expetativas quanto a uma subida muito significativa de volatilidade diluíram-se um pouco.



# Value e Momentum são os estilos que mais beneficiam com o atual cenário macro

## 12. Estilo de investimento ações: quais os fatores de investimento que mais se adequam ao contexto em 2017?



Embora exista muita dispersão e não haja factores de investimento que se destaquem de forma relevante, no atual contexto, “value” e “momentum” são coerentes com aceleração de crescimento económico.



# Cenário mais otimista para a inflação

## 13. A tendência de subida de inflação em 2017 é sustentada na Zona Euro?

Opções de Resposta	Resposta
Sim, veremos valores consistentemente próximos ou acima de 2% até final do ano em função da aceleração do crescimento	57%
Não. Na 2ª metade do ano o efeito mecânico arrastará novamente a inflação para valores abaixo dos 2% em função da ausência de crescimento subjacente	43%
O fantasma da "deflação" vai voltar e o QE vai ser estendido	0%
Existe risco de sobreaquecimento	0%

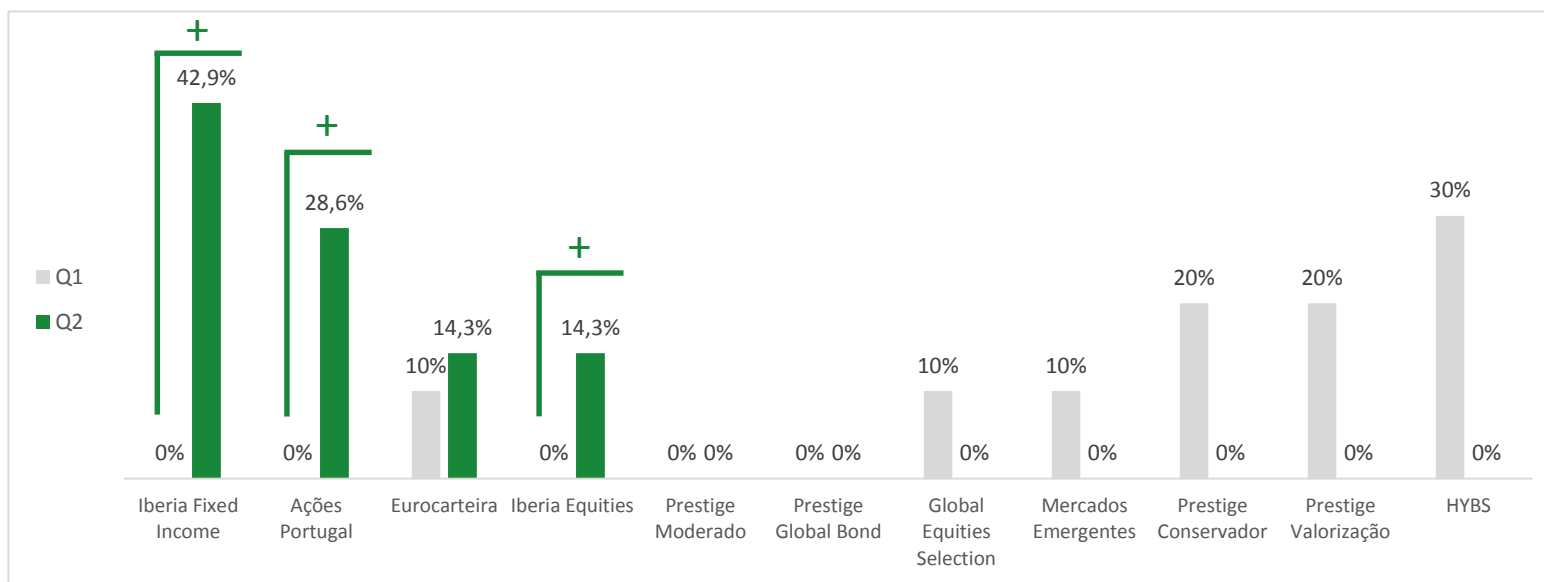
A maioria acredita que veremos valores sistematicamente acima dos 2% este ano com a aceleração do crescimento na Europa.

Cenário de deflação afastado para já. Inflação inalterada recolhia 40% das opiniões no survey anterior.



# Grande otimismo na Iberia: Iberia Fixed Income e Ações Portugal são os fundos preferidos

14. Com um horizonte de 12 meses qual o fundo que escolheria para investir o seu dinheiro?



O cenário de recuperação das economias ibéricas parece adquirido. Estreitamento de spreads e “catch up” de “valorizações” em Portugal é a maior novidade deste survey.





# Dispersão de opiniões com prevalência de ligeira correção a ligeira forte valorização dos ativos de risco



## 15. Qual será o próximo (3 meses) movimento de mercado mais provável?

Opções de Resposta	Resposta
Ações globais continuarão a negociar em máximos históricos mas com upside reduzido em virtude do estágio "price the perfection"	14,29%
<b>Correção das ações globais até 5% em virtude das boas notícias estarem já descontadas (Tax e earnings Q1)</b>	<b>28,57%</b>
Correção das ações globais entre 5 e 10% em função das excessivas valorizações	0%
Correção das ações globais superior a 10% em função da combinação entre excessivas valorizações e desapontamento dos earnings e do plano fiscal de Trump	0%
Subida das ações globais de pelo menos 5% em sequência dos earnings Q1 e da expansão fiscal nos EUA	14,29%
Subida das Yields (10y) nos EUA até aos 3%	0%
Subida das Yields (10y) nos EUA abaixo do patamar dos 2%	0%
Subida do petróleo acima dos \$60 barril	0%
Commodities farão outperformance face às outras classes de ativos	0%
<b>Subida moderada das Yields (10y) nos EUA até 2,6% (anterior máximo)</b>	<b>28,57%</b>
Subida das Yields do Bund até aos 0,6% (anterior máximo)	14,29%

Ninguém espera uma correção significativa das bolsas (3M).

Permane a visão de que as yields, quer nos EUA quer na ZE deverão visitar máximos recentes, 2,6% e 0,6% respetivamente. Numa visão consistente com a validação do reflation trade.



SIMPLICIDADE VALORIZAÇÃO RIGOR  
TRANSPARÊNCIA  
DIVERSIFICAÇÃO  
INDEPENDÊNCIA  
RENTABILIDADE ESPECIALISTAS

---

**IM Gestão de Ativos**

Av. da República, nº 25 - 5 A,  
1050-186 Lisboa  
T +351 211209100  
[www.imga.pt](http://www.imga.pt)

**Intermoney valores  
sv sucursal em Portugal**

Av. da República, nº 25 - 5 B,  
1050-186 Lisboa  
T +351 211201300  
[www.grupocimd.com](http://www.grupocimd.com)