

Situação Atual: "Maior volatilidade, queda de *yields* e tom um pouco mais duro dos bancos centrais."

As duas últimas semanas tiveram bastantes acontecimentos importantes. O BCE baixou taxas de juros em -25 pb, deixando a taxa de crédito em 4,25%, era um movimento esperado. Lagarde evitou comprometer-se com novas descidas e arrefeceu as expectativas de cortes imediatos. Nós acreditamos que o BCE não voltará a fazer cortes até 2025. Nos EUA, a Fed também cumpriu com o esperado (*Fed Funds* sem alterações, em 5,25/5,50%). O diagrama de pontos modera as perspetivas de descidas em 2024 (reflete apenas uma de -25pb este ano vs 3 no anterior). Nós esperamos uma única descida de taxas de juros (-25 p.b.) em dezembro. Tudo isto traduziu-se num **aumento da volatilidade**, embora o **saldo líquido das duas semanas tenha sido de cortes, de forma geral, nas *yields* das obrigações de referência** (T-Note 4,23% -16 p.b., Bund 2,40%, -18 p.b.), apesar das surpresas como a obrigação a 10 anos francesa, cuja *yield* aumentou +7 p.b. devido às incertezas políticas.

Rentabilidade/*yield* das principais obrigações de referência.

País	Yield Indicativa					Diferencial	
	1 ano	2 anos	5 anos	7 anos	10 anos	2/5 A	2/10 A
Estados Unidos	5,06	4,70	4,24	4,22	4,22	-81,9 pb	-48,3 pb
Europa							
Alemanha	3,23	2,76	2,37	2,33	2,36	-38,8 pb	-40,0 pb
França	3,42	3,05	2,94	2,94	3,12	-10,5 pb	7,9 pb
Itália	3,52	3,52	3,49	3,64	3,93	-2,9 pb	41,1 pb
Espanha	3,36	3,10	2,97	3,02	3,29	-13,2 pb	19,0 pb
Portugal	3,38	2,90	2,74	2,85	3,15	-15,5 pb	25,2 pb

Prémio de risco por prazos*

País	1 ano	2 anos	5 anos	7 anos	10 anos
Itália	30 pb	76 pb	112 pb	130 pb	157 pb
Espanha	13 pb	34 pb	60 pb	69 pb	93 pb
Portugal	16 pb	14 pb	37 pb	52 pb	79 pb

Fonte: Bloomberg. (*) Rentabilidade/*yield* frente à obrigação alemã.

Perspetivas 2 semanas: "Após o BCE e a Fed, é a vez do BoE e outros b.c. Recomendamos aumentar duração."

Após o movimento de taxas de juros do BCE, na semana passada, o endurecimento do seu discurso e a continuação do tom *hawkish/duro* por parte da Fed, **entramos num período com taxas de juros atrativas que não durará mais do que o final do ano**. A nota positiva será do Banco de Inglaterra, com uma descida de taxas de juros de -25 pb a 1 de agosto até 5,00%. A data implica não interferir nas eleições de 4 de julho.

O foco mantém-se nos bancos centrais. Reunião de BoE, SNB, Norges Bank, PBOC e RBA, não esperamos movimentos. A **macro** mais relevante está no Reino Unido: IPC, Confiança do Consumidor, Preços de Habitação Rightmove. Na Europa, publicação de PMIs e Confiança do Consumidor. Na Alemanha, o Indicador ZEW de Sentimento Económico e, na próxima semana, o Índice IFO de Clima Empresarial. Nos EUA, destacam-se o Indicador Adiantados, Vendas a Retalho, Produção Industrial e, na próxima semana, Preços de Habitação CaseShiller e Pedidos de Bens Duradouros.

A atividade no **mercado primário** continua. Alemanha amplia emissões anteriores com prazos entre 1 e 30 anos. Japão emite entre 3 meses e 5 anos e os EUA entre 1 mês e 20 anos. A incerteza política é negativa para as obrigações francesas, que também emite 10.500M€ esta semana.

Para as próximas duas semanas, esperamos que haja uma realização de benefícios (subida na *yield*/queda nos preços) após o bom comportamento das obrigações nas últimas 2 semanas. Implica uma **oportunidade para acumular carteira e aumentar duração**, para antecipar-se às descidas de taxas de juros em 2025. Após as eleições parlamentares na Europa, esperamos um maior rigor fiscal nos países da UE e que as políticas se foquem na luta contra os défices fiscais. Esta nova abordagem deverá refletir-se num bom comportamento das obrigações europeias, principalmente nas emissoras de maior qualidade de crédito.

Intervalo (semanal) estimado T-Note: 4,20%/4,40%, Bund: 2,30%/2,50%.

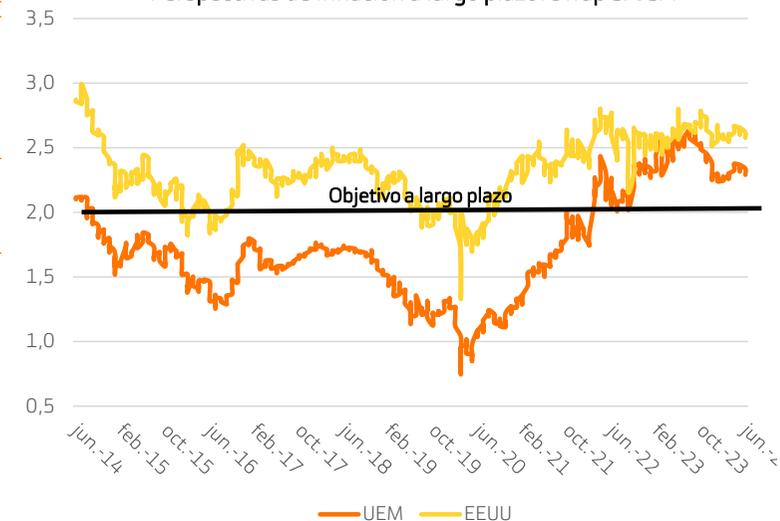
[Link para o vídeo.](#)

Evolução da inflação nas principais economias

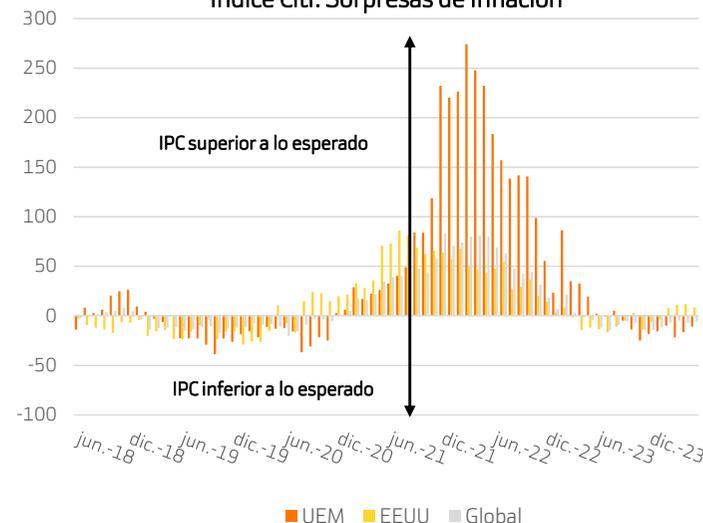
% Var.a/a	set.-23	out.-23	nov.-23	dez.-23	jan.-24	fev.-24	mar.-24	abr.-24	Média 5A	Objetivo
EUA	3,7	3,2	3,1	3,4	3,1	3,2	3,5	3,4	4,1	
- PCE	3,4	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,7	2,7	3,4	2,0
- Salários	4,5	4,3	4,3	4,3	4,4	4,3	4,1	4,0	4,5	
Zona Euro	4,3	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,4	3,6	2,0
IPC Core	4,5	4,2	3,6	3,4	3,3	3,1	2,9	2,7	2,6	
Alemanha	4,5	3,8	3,2	3,7	2,9	2,5	2,2	2,2	3,6	
França	4,9	4,0	3,5	3,7	3,1	3,0	2,3	2,2	2,8	
Itália	5,3	1,7	0,7	0,6	0,8	0,8	1,2	0,8	3,2	
Espanha	3,5	3,5	3,2	3,1	3,4	2,8	3,2	3,3	3,2	
Portugal	3,6	2,1	1,5	1,4	2,3	2,1	2,3	2,2	2,9	
Irlanda	6,4	5,0	3,9	4,6	4,1	3,4	2,9	2,6	3,5	
Holanda	0,2	-0,4	1,6	1,2	3,2	2,8	3,1	2,7	4,1	
Reino Unido	6,7	4,6	3,9	4,0	4,0	3,4	3,2	2,3	4,4	2,0
- IPC Core	6,1	5,7	5,1	5,1	5,1	4,5	4,2	3,9	3,7	
- RPI	8,9	6,1	5,3	5,2	4,9	4,5	4,3	3,3	5,9	
Japão	3,0	3,3	2,8	2,6	2,2	2,8	2,7	2,5	1,3	2,0
China	0,0	-0,2	-0,5	-0,3	-0,8	0,7	0,1	0,3	1,6	3,0
Índia	5,0	4,9	5,6	5,7	5,1	5,1	4,9	4,8	5,7	4 (+/-2)
Turquia	61,5	61,4	62,0	64,8	64,9	67,1	68,5	69,8	38,3	5 (+/-2)
Rússia	6,0	6,7	7,5	7,4	7,4	7,7	7,7	7,8	7,0	4,0
México	4,5	4,3	4,3	4,7	4,9	4,4	4,4	4,7	5,3	3,0
Brasil	5,2	4,8	4,7	4,6	4,5	4,5	3,9	3,7	5,8	4,25 (+/-1,5)

Fonte: Bloomberg

Perspectivas de Inflación a largo plazo: Swap 5A/5A



Índice Citi: Sorpresas de Inflación



Taxas de juro de referência: Evolução e Perspetivas

Principais Economias Desenvolvidas

País	Próxima decisão de juros		Juro Atual Referência	Variação em pb: Últimos			Perspetivas ⁽¹⁾			Variação em pb
	Data	Expetativa		3 meses	6 meses	12 meses	2T 2024	3T 2024	4T 2024	
EUA	31-jul.		5,50%	0	0	25	5,50%	5,30%	5,00%	▼ -50,0
Zona Euro	18-jul.	4,25%	4,25%	-25	-25	50	4,25%	3,65%	3,35%	▼ -90,0
Japão	31-jul.	0,10%	0,10%	20	20	20	0,10%	0,14%	0,30%	▲ 20,0
Reino Unido	20-jun.		5,25%	0	0	75	5,25%	4,95%	4,65%	▼ -60,0
Canadá	24-jul.		4,75%	-25	-25	0	4,85%	4,50%	4,10%	▼ -65,0
Austrália	6-ago.		4,35%	0	0	25	4,35%	4,30%	4,15%	▼ -20,0
N. Zelândia	10-jul.	n.d.	5,50%	0	0	25	5,50%	5,35%	5,15%	▼ -35,0
Suíça	20-jun.	1,25%	1,50%	-25	-25	50	1,75%	1,50%	1,00%	▼ -50,0
Noruega	20-jun.	4,50%	4,50%	0	25	150	4,50%	4,30%	4,00%	▼ -50,0
Suécia	27-jun.		3,75%	-25	-25	25	3,75%	3,40%	3,05%	▼ -70,0
Dinamarca	n.d.	n.d.	3,50%	-25	-25	25	3,35%	3,25%	3,05%	▼ -45,0

Principais Economias Emergentes

País	Próxima decisão de juros		Juro Atual Referência	Variação em pb: Últimos			Perspetivas ⁽¹⁾			Variação em pb
	Data	Expetativa		3 meses	6 meses	12 meses	2T 2024	3T 2024	4T 2024	
China	n.d.	n.d.	4,35%	0	0	0	4,25%	4,25%		
Índia	8-ago.	n.d.	6,50%	0	0	0	6,50%	6,40%	6,20%	▼ -30,0
Turquia	27-jun.	n.d.	50,00%	500	1.000	4.150	50,00%	49,90%	46,55%	▼ -345,0
Rússia	26-jul.	n.d.	16,00%	0	100	850	16,10%	15,40%	14,10%	▼ -190,0
México	27-jun.	n.d.	11,00%	-25	-25	-25	10,75%	10,40%	9,90%	▼ -110,0
Brasil	19-jun.		10,50%	-75	-175	-325	10,25%	10,05%	9,90%	▼ -60,0
Chile	1-ago.		5,8%	-150	-325	-550	5,65%	5,15%	4,85%	▼ -90,0

Fonte: Bloomberg & Research Bankinter; (1) Previsões do consenso de analistas. Não tem de coincidir com as perspetivas implícitas na curva de juros.

EQUIPA DE RESEARCH BANKINTER SA – ANALISTAS FINANCEIROS [*]

Ramón Forcada – Diretor	Rafael Alonso – Banca	Pedro Echeguren – Farmacêuticas & Saúde
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Cortina – Industrial	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Juan Moreno – Imobiliário, Infraestruturas e Hotéis
Juan Tuesta – Construção & Tecnologia	Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Luxo	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro – Químicas e Papel	Carlos Pellicer – Alimentação e Distribuição	

[*] Analistas Financeiros sujeitos ao Regulamento Interno de Conduta em mercados de valores mobiliários, disponível em <https://www.bankinter.pt/analise>

TEMÁTICAS/ATIVOS REPARTIDOS POR TODA A EQUIPA:

- Macroeconomia
- Estratégia de Investimento
- Obrigações
- Moedas
- Fundos de Investimento
- ETFs
- Carteiras Modelo de Fundos de Investimento e de Ações

SISTEMA DE RECOMENDAÇÕES

A informação incluída no presente relatório constitui uma análise de investimento para efeitos da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e, como tal, contém uma explicação objetiva e independente das matérias contidas na recomendação. Apesar de se considerar que o conjunto de informações contidas nos relatórios foram obtidas junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser objeto de alteração ou modificação pelo Bankinter S.A.

As recomendações são absolutas e adequadamente fundamentadas. Existem três categorias ou tipos de recomendações:

- Comprar: potencial de valorização positivo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);
- Vender: potencial de valorização negativo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);

Manter: potencial de valorização próximo de zero no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior).

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

As metodologias de avaliação de empresas mais frequentemente aplicadas pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter as seguintes : *discounted cash flow*, rácios comparáveis, *net present value*, *warranted equity value*, PER teórico, etc. (lista não exaustiva).

DECLARAÇÕES («DISCLOSURE»)

O presente relatório foi elaborado pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter, S.A. Todas as opiniões e estimativas contidas no presente relatório constituem a opinião técnica pessoal da equipa de Análise Financeira, por referência à data de emissão deste relatório e, portanto, suscetível de alteração sem aviso prévio.

Certifica-se que os analistas financeiros não receberam, não recebem e não receberão, direta ou indiretamente, qualquer remuneração ou incentivo relativamente às recomendações ou opiniões específicas contidas no presente relatório.

O sistema retributivo do/s analista/s dos relatórios é baseado em diversos critérios entre os quais figuram os resultados obtidos no exercício económico pelo Grupo Bankinter, mas em nenhum caso a retribuição dos analistas está vinculada direta ou indiretamente ao sentido das recomendações contidas nos relatórios.

A entidade responsável pela elaboração deste documento, bem como pelos dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações nele contidos, é o Bankinter S.A., atuando através da sua Sucursal em Portugal, sujeita à supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial sob o número 369.

AVISO LEGAL («DISCLAIMER»)

Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Os dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações contidos no presente documento são proporcionados apenas para fins informativos e não constituem consultoria para investimento. Por conseguinte, não devem ser entendidos como uma recomendação pessoal ao investidor e, em caso algum, como uma oferta de compra, venda, subscrição ou negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos.

O investidor deve considerar a informação produzida pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. Deve estar consciente de que os valores e instrumentos financeiros mencionados no presente documento podem não ser adequados ou compatíveis com os seus objetivos de investimento e situação financeira. O investidor deve ter em conta que a evolução passada dos valores e instrumentos ou os resultados passados dos investimentos não garantem a evolução ou resultados futuros. Eventuais alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento.

Salvo indicação em contrário, todos os preços indicativos são fixados com um horizonte temporal de 12 meses, a contar da data de publicação dos relatórios. Os preços indicativos não implicam compromissos de reavaliação nem devem ser entendidos como indicações de recomendações de investimento. Salvo se expressamente indicado no presente relatório, não existe intenção de atualizar a presente informação. Qualquer decisão de compra ou venda de valores mobiliários emitidos pela sociedade incluída no presente relatório deve ser realizada considerando a informação pública disponível e, quando aplicável, o conteúdo do Prospeto de tais valores mobiliários registado na CMVM, disponível no respetivo sítio de internet, na Bolsa de Valores relevante, bem como nos sítios de internet das entidades emittentes. Os relatórios emitidos pelo Departamento de Análise de Bankinter S.A. estão disponíveis aos clientes no sítio da internet do Bankinter S.A – Sucursal em Portugal em <http://www.bankinter.pt/analise>.

O Grupo Bankinter não assume qualquer responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta sofrida em resultado da utilização da informação contida no presente relatório.

Os relatórios elaborados pelo Departamento de Análise do Bankinter não podem ser reproduzidos, distribuídos, publicados ou citados, ainda que parcialmente, sem prévia autorização e consentimento expresso do Bankinter S.A.

Para mais informações consulte, a todo o tempo, o nosso documento de advertências importantes em www.bankinter.pt/analise