

Gestão de Activos

Paulo Monteiro

paulo.monteiro@bancoinvest.pt
Telf.: 21 382 17 48

José Pedroso

jose.pedroso@bancoinvest.pt
Telf.: 21 381 13 18

Raúl Póvoa

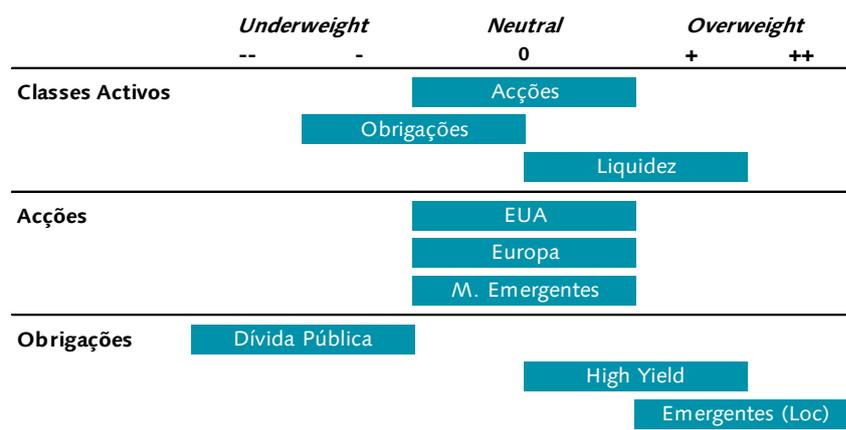
raul.povoa@bancoinvest.pt
Telf.: 21 383 56 18

O ano de 2018 ficou marcado pelo regresso da volatilidade aos mercados financeiros. A longevidade do ciclo económico, a guerra comercial entre os Estados-Unidos e a China, a incerteza política na Zona Euro com o *Brexit* e a Itália, conjugados com a perspectiva de subida das taxas de juro e diminuição dos estímulos monetários, estiveram na base de um ano extremamente difícil nos mercados financeiros, caracterizado por quedas generalizadas e pela subida das correlações entre as várias classes de activos, não deixando muitas alternativas de refúgio.

Assim, os mercados accionistas desenvolvidos, medidos pelo índice MSCI World, perdeu 10% no ano, em dólares, a maior queda desde 2008. Por sua vez, os mercados emergentes corrigiram das fortes subidas registadas em 2017 com uma perda média de 16,6% no ano agora findo.

No universo das obrigações, o High Yield e a Dívida Emergente registaram quedas de 4% e 2%, respectivamente, em dólares.

Outlook



Banco Invest, SA
www.bancoinvest.pt

Av. Eng. Duarte Pacheco
Torre 1, 11º andar
1070-101 Lisboa
Portugal

Índice:

Evolução dos indicadores macroeconómicos

Pág. 2

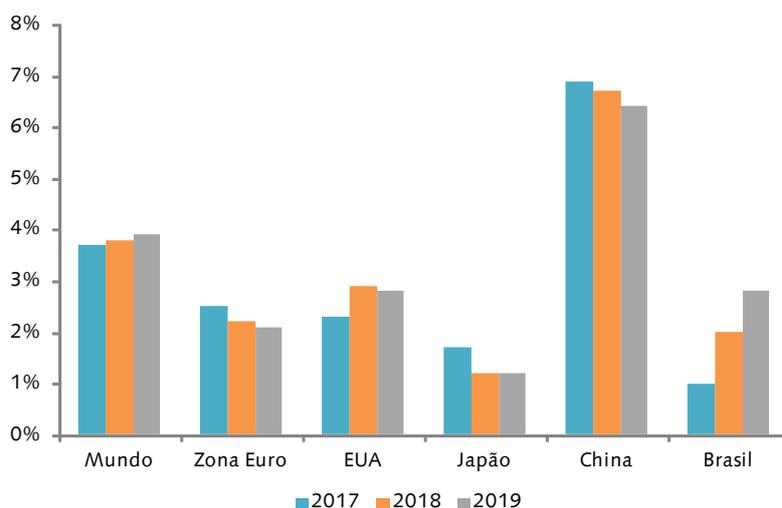
Evolução dos mercados financeiros

Pág. 8

Evolução dos indicadores macroeconómicos

O aumento das tarifas comerciais, a subida das *yields* das obrigações e da incerteza política são factores condicionantes do Outlook macroeconómico para 2019. Após um período marcado pela sincronização, o crescimento económico mundial em 2019 deverá ser mais divergente entre as várias geografias, em particular entre os países emergentes. Ainda assim, na ausência de desenvolvimentos inesperados e significativos, o impacto dos referidos factores no crescimento mundial é esperado ser moderado, permitindo a economia global crescer 3,5%, em 2019, em linha com a média de longo prazo. O esperado abrandamento da economia norte-americana, à medida que o impacto da diminuição dos impostos desvanece, será potencialmente compensado pelos estímulos fiscais e monetários na China, permitindo mais um ano de expansão robusta da actividade económica mundial.

Crescimento da Economia Mundial



Fonte: OCDE, Junho-18

Estados Unidos

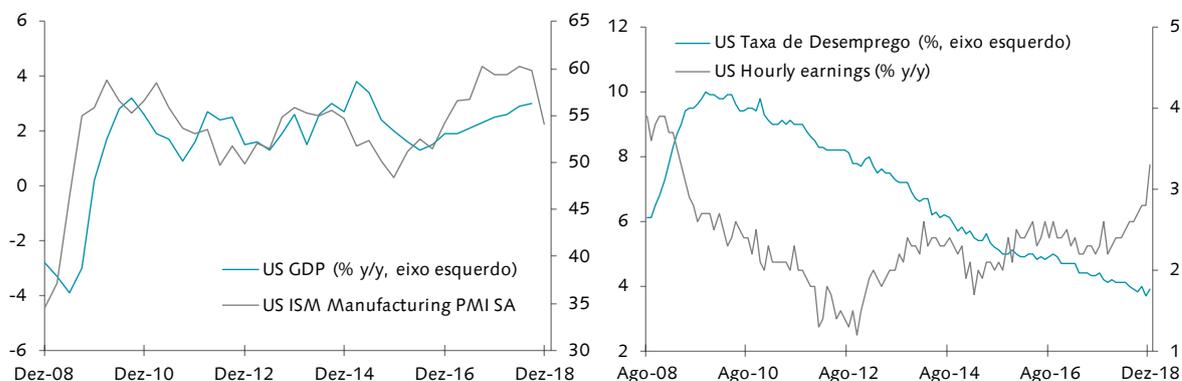
O PIB norte-americano cresceu 3,0% no terceiro trimestre de 2018, em termos homólogos.

O Produto Interno Bruto (PIB) norte-americano deverá registar um crescimento anual de 2,9%, em 2018. No ano que se inicia, a maior economia mundial é esperada abrandar o ritmo de crescimento para os 2,6%, à medida que os efeitos dos estímulos fiscais de 2017 e 2018 começam a diminuir e o impacto da política orçamental é mais neutral na actividade económica.

A longa expansão dos últimos anos eliminou em larga medida a folga existente no mercado de trabalho e a capacidade utilizada está a aumentar. Com efeito, a robusta criação de emprego significou a descida da taxa de desemprego para o valor mais baixo dos últimos 49 anos (3,9%, em Dezembro-18), o que conjugado com o envelhecimento da população começa a traduzir-se em alguma pressão no mercado

de trabalho, traduzida no aumento de 4,6% nos salários, em termos homólogos em Setembro passado.

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego

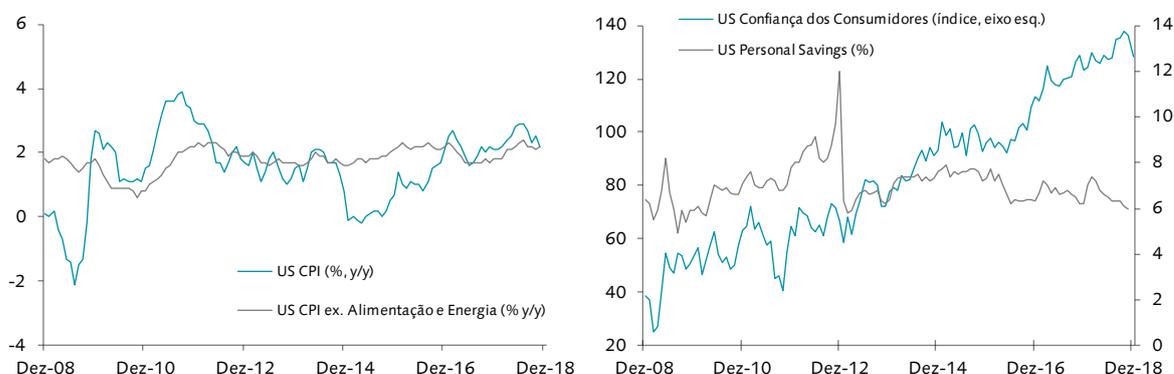


Fonte: Bloomberg.

Neste contexto de baixo desemprego e recuperação dos salários, o consumo privado continua suportado pela confiança dos consumidores e pela manutenção de uma taxa de poupança relativamente baixa (6,0%, em Novembro-18), ainda que longe dos valores mínimos observados, por exemplo, em 2008.

Por sua vez, a taxa de inflação anual, apesar da subida verificada durante o Verão passado, terminou o ano de 2018 nos 2,2%, com uma variação de apenas 0,1 pontos percentuais (pp) face ao final do ano transacto. Para 2019 a taxa de inflação é esperada subir ligeiramente para o intervalo 2,4%-2,5%, reflectindo as condições do mercado de trabalho e o aumento do consumo discricionário.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



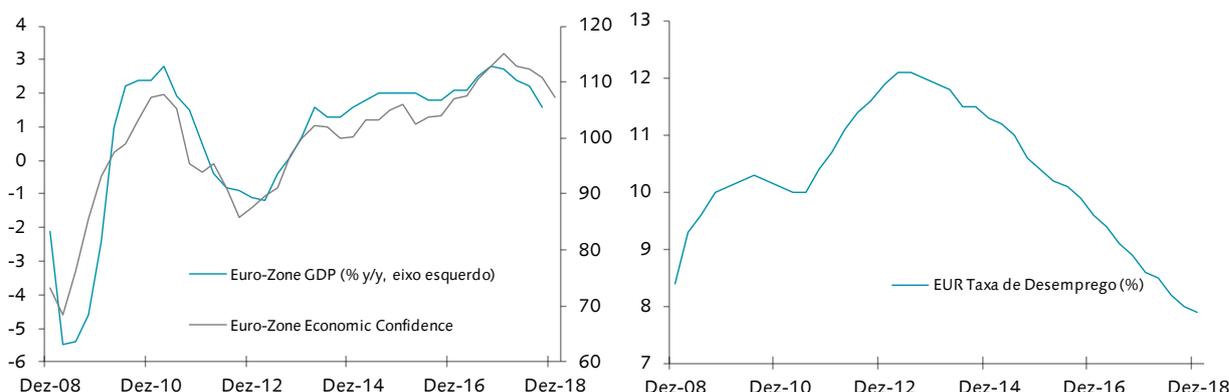
Fonte: Bloomberg.

Zona Euro

Na Zona Euro, o PIB cresceu 0,2% no terceiro trimestre de 2018. Em termos homólogos, o crescimento foi de 1,6%.

O crescimento económico na Zona Euro atingiu um pico em 2017, com uma variação de 2,3%, e deverá ter desacelerado para os 2,0%, em 2018, consequência da queda da confiança empresarial provocada pelo protecçãoismo comercial dos Estados- Unidos, da incerteza política em torno do Brexit e do novo governo italiano. Apesar do esperado abrandamento, 2019 será o sexto ano consecutivo de crescimento, com uma subida de 1,9%, suportado pelo crescimento do consumo e do emprego. Com efeito, a procura doméstica continua a suportar a actividade, reflectindo a diminuição da taxa de desemprego e a ligeira recuperação dos salários. Adicionalmente, o investimento continua a beneficiar de condições financeiras favoráveis, mesmo assumindo a normalização gradual da política monetária ao longo de 2019.

Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



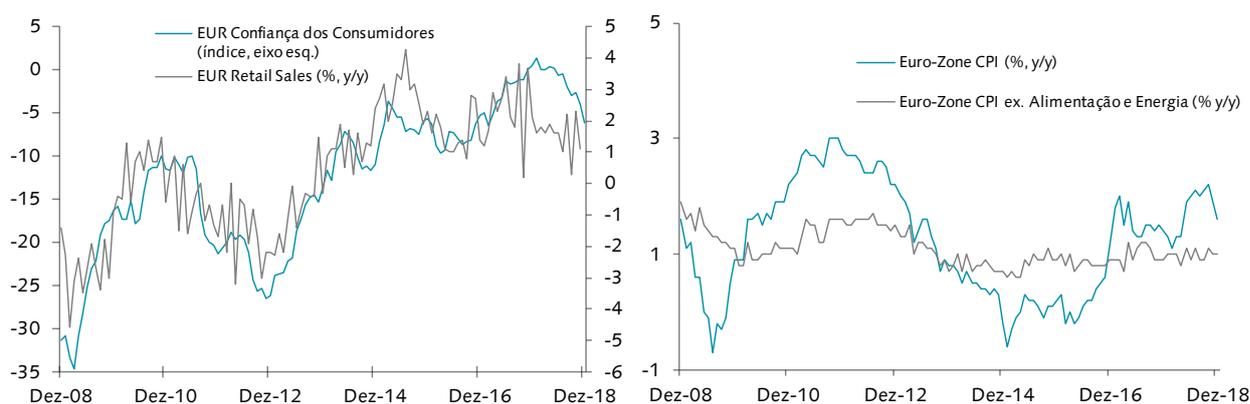
Fonte: Bloomberg.

A taxa de desemprego situa-se nos 7,9% (Novembro-18), o valor mais baixo desde Novembro de 2008. Em 2019 e 2020, a trajectória descendente é esperada manter-se, com o desemprego a cair para os 7,6% e 7,2%, respectivamente. Igualmente positiva tem sido a recuperação dos salários, cujo crescimento homólogo fixou-se nos 2,4% no terceiro trimestre de 2018, e que, conjugado com as baixas taxas de juro, tem contribuído para o aumento progressivo do rendimento disponível médio nos países do Euro.

A taxa de inflação aumentou durante 2018, dos 1,3%, em Janeiro, para os 1,6%, em Dezembro passado, impulsionada, sobretudo, pelos preços da energia. Com efeito, excluindo estes custos e os relativos à alimentação, a taxa de inflação (core) permaneceu praticamente inalterada, em torno dos 1%.

Apesar da queda do desemprego e da estabilidade dos preços, a confiança dos consumidores terminou o ano em queda (-6,2 pontos, em Dezembro-18), assim como a dos empresários, minadas pela incerteza política em Itália, pelo desfecho ainda imprevisível do Brexit e pela diminuição do comércio internacional. Acresce a estes riscos a realização das eleições para o Parlamento Europeu, em Maio de 2019, que poderão dar nova visibilidade aos partidos populistas, despoletando novas crises existencialistas.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg

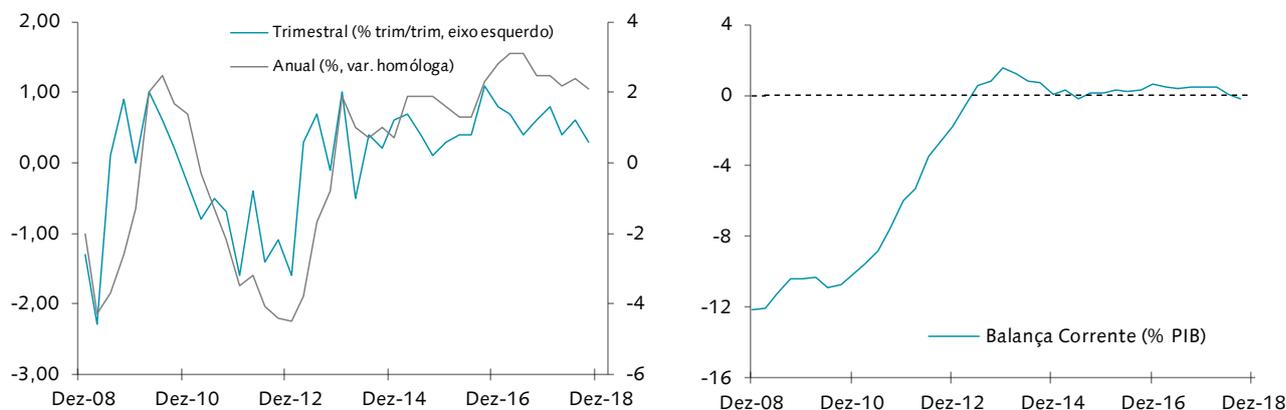
Portugal

O crescimento da economia nacional acelerou para os 2,1%, no terceiro trimestre deste ano.

De acordo com as últimas estimativas da OCDE, o crescimento do PIB deverá manter-se em torno dos 2% em 2019 (2,2% em 2018), suportado tanto pela procura interna como pelas exportações. Em particular, o consumo privado é esperado manter-se sólido, acompanhando a diminuição da taxa de desemprego, a qual deverá cair dos 7,1% para os 6,4%, em 2019.

A taxa de inflação, que em Dezembro passado se situou nos 0,7%, é esperada aumentar durante 2019, para os 1,5%. Para esta subida deverão contribuir os ganhos em termos de emprego e salários, num contexto de crescimento económico relativamente estável.

Os principais riscos para este cenário macroeconómico incluem a subida das taxas de juro da dívida pública nacional, provocando stress num sistema financeiro ainda a braços com um elevado nível de empréstimos non-performing, e a subida do preço do petróleo, considerando que Portugal é um país importador líquido desta matéria-prima.

Portugal: Crescimento do PIB e Saldo Externo de Bens e Serviços

Fonte: Bloomberg e INE.

Países Emergentes

A China e a Índia continuam a crescer muito acima da média mundial. A Rússia e o Brasil mantêm a recuperação, apesar do abrandamento registado durante 2018.

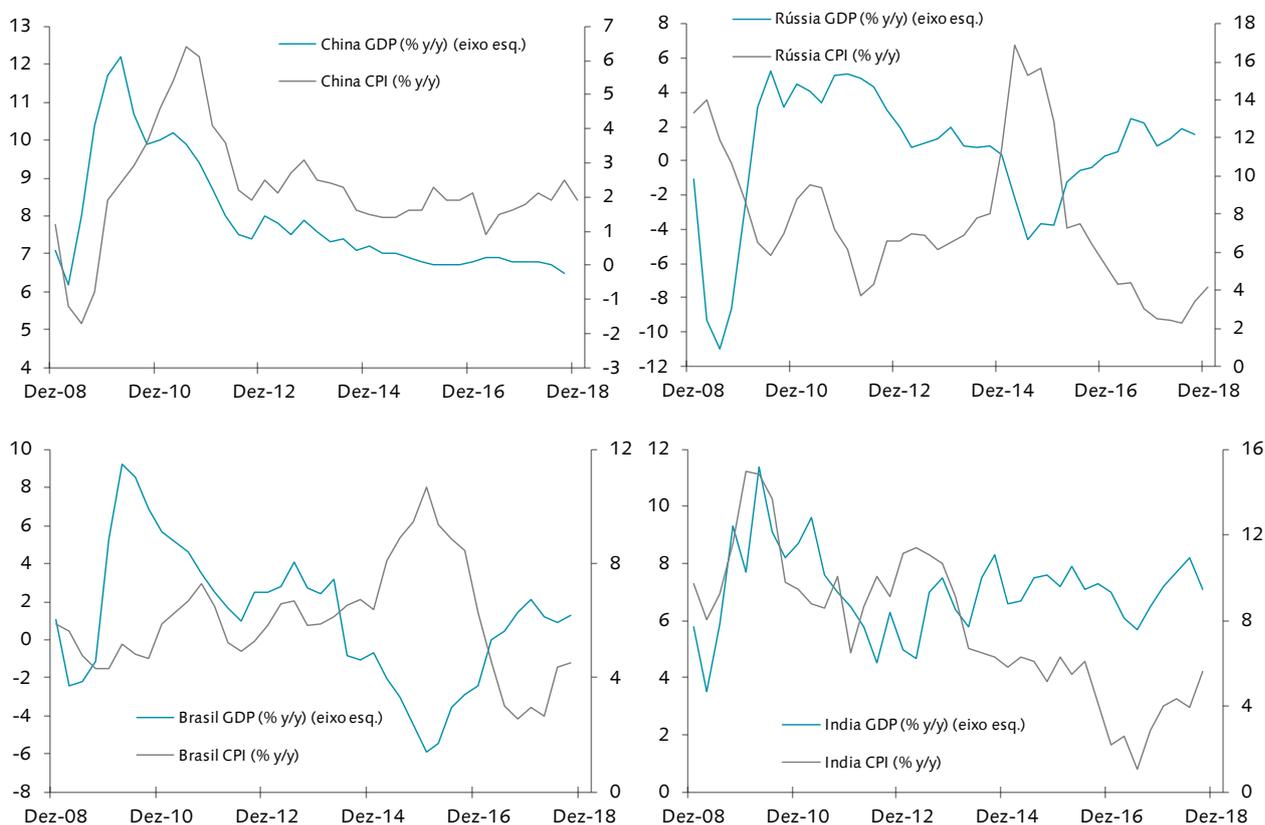
As economias emergentes e em desenvolvimento, de acordo com as últimas estimativas do FMI, deverão crescer, em média, 4,7% em 2019. A dispersão entre estes países permanece, contudo, elevada. A China é esperada continuar a abrandar, dos 6,6% para os 6,2%, enquanto a Índia manterá o crescimento nos 7,4%, em 2019. A economia brasileira é esperada acelerar, dos 1,2% deste ano, para os 2,1% no próximo. Por sua vez, na Rússia o PIB é esperado manter o ritmo de crescimento na ordem dos 1,8%.

Um dos focos de preocupação nos últimos meses tem sido a desaceleração da economia chinesa, na base da qual estão dois principais factores. Em primeiro lugar, o crescimento do crédito tem vindo a abrandar, diminuindo o crescimento da procura interna. Nos últimos anos o endividamento aumentou bastante (por exemplo, no primeiro trimestre de 2018, a dívida das famílias ascendia a cerca de 49% do PIB, o que compara com 29% de média entre 2006 e 2018), pelo que as autoridades têm procurado conter o seu crescimento para níveis mais sustentáveis. Em segundo lugar, os receios quanto à guerra comercial com os Estados- Unidos pesaram sobre o sentimento dos investidores e mercados accionistas, exacerbando a diminuição da procura doméstica.

Porém, as políticas monetária e fiscal dispõem de folga para suportar a economia: o banco central chinês (PBOC) cortou as reservas exigidas aos grandes bancos de 17% para 14,5%, o Renminbi depreciou cerca de 7% face ao USD e a despesa pública deve aumentar nos próximos meses.

Concluindo, a economia mundial é esperada abrandar ligeiramente em 2019, mas permanece relativamente robusta, com um crescimento em linha com a média de longo prazo. Apesar dos riscos que persistem, nomeadamente a incerteza política na Europa e as guerras comerciais, as condições monetárias continuam globalmente benignas para o crescimento, incluindo nos Estados-Unidos, onde as taxas de juro reais situam-se perto do zero. A evolução da taxa de inflação será crucial para definir a acção dos bancos centrais. Nas economias avançadas, a inflação é esperada manter-se em tornos dos 2% e, nas economias emergentes aumentar 0,2 pp, para os 5,2%, em 2019. Uma subida inesperada e persistente, em especial nos Estados-Unidos, obrigará a FED a rever a sua trajectória esperada, aumentando as taxas de juro mais do que o actualmente descontado pelos mercados, impactando negativamente os mercados financeiros em geral, e os emergentes, em particular.

Economias BRIC



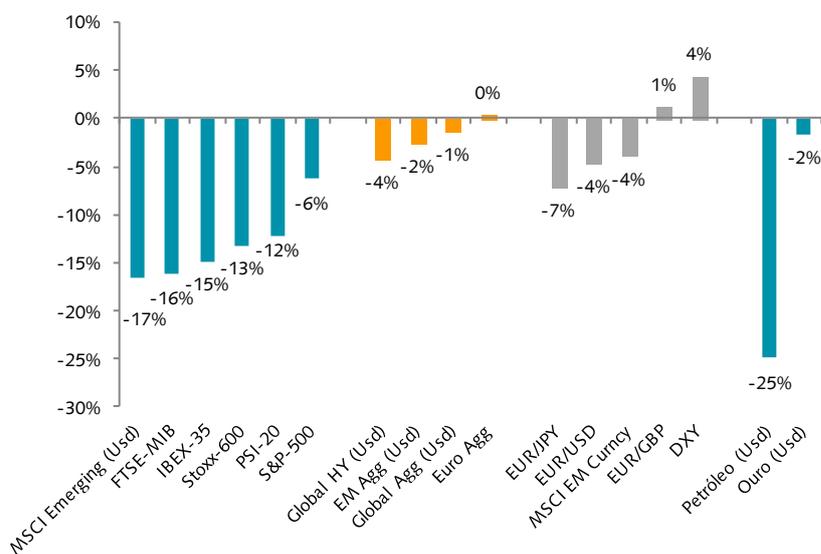
Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro
Redigido em 10 de Janeiro de 2019

Evolução dos mercados financeiros

O ano de 2018 ficou marcado pelo aumento da volatilidade e pelas quedas generalizadas dos índices accionistas globais, em especial no quarto trimestre, onde os temas políticos e sociais europeus como o *Brexit*, o Orçamento italiano e a contestação ao Presidente francês, aliados à Guerra Comercial entre os Estados Unidos da América (EUA) e a China aumentaram a instabilidade nos mercados financeiros. A isso juntam-se os sinais de abrandamento da actividade económica dos países desenvolvidos, os receios em torno da economia chinesa e a pressão da administração norte-americana sobre a Reserva Federal (FED) para a instituição não aumentar mais a taxa de juro directora. Assim, o índice global, MSCI World, perdeu 10% no ano, em dólares, a maior queda desde 2008. O ano que terminou também foi difícil para as restantes classes de activos. No universo das obrigações, o High Yield e a Dívida Emergente registaram quedas de 4% e 2%, respectivamente, em dólares. Por sua vez, nas matérias-primas, o preço do barril de petróleo WTI (*West Texas Intermediate*) caiu 25%, devido ao excesso de oferta face à procura existente.

Rendibilidades em 2018



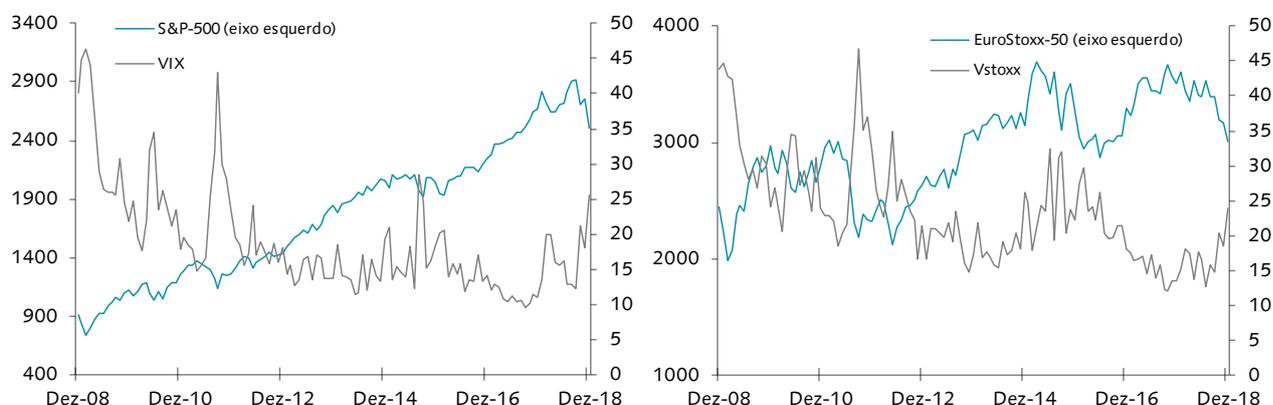
Fonte: Bloomberg.

Mercados Accionistas

O índice S&P-500 desvalorizou 14% no quarto trimestre. Na Zona Euro a generalidade dos índices accionistas tiveram um trimestre e um ano negativos.

O quarto trimestre foi negativo para os índices norte-americanos, registando-se mesmo a maior queda trimestral desde 2011 para o índice S&P-500 e desde 2008 para o índice tecnológico Nasdaq-100. Assim, o índice de referência S&P-500 terminou ano nos 2.506,9 pontos, o que implica uma queda de 14% no trimestre e de 6,2% no ano. Por sua vez, o índice tecnológico Nasdaq-100 registou perdas de 17% e de 1% no trimestre e no ano, respectivamente. Em contrapartida, o índice de volatilidade VIX terminou o ano nos 25,4 pontos o que representa uma subida de 110% no quarto trimestre e de 130% no ano.

Mercados Accionistas versus Volatilidade



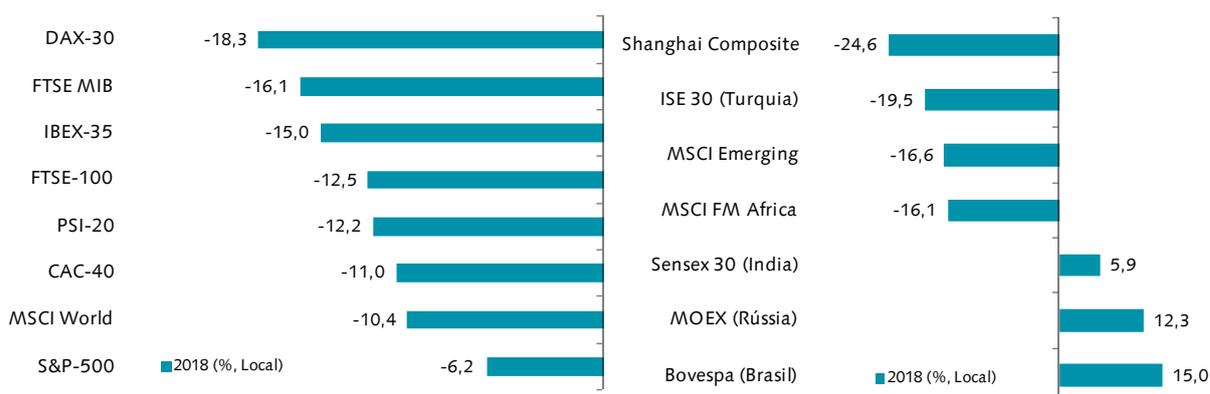
Fonte: Bloomberg.

Na Zona Euro, o trimestre ficou marcado por diversos acontecimentos políticos e sociais relevantes. Começando pelo *Brexit*, a União Europeia e o Reino Unido chegaram a acordo em relação aos termos da saída, porém este não é satisfatório para a oposição do governo de Theresa May e para uma facção pró-*Brexit* do partido Conservador. Assim, e sem a aprovação no parlamento inglês, a indefinição perdura. Em Itália, o governo conseguiu a aprovação da Comissão Europeia para o Orçamento de Estado de 2019. Este processo foi longo e atribulado, com os líderes dos dois partidos que apoiam o governo a defenderem um défice nos 2,4%, enquanto a Comissão Europeia impunha que ficasse a rondar os 2%. No fim, o governo italiano cedeu às pressões de Bruxelas e do mercado obrigacionista, onde as *yields* italianas a 10 anos chegaram a passar os 3,5%, baixando o défice do Orçamento para 2,04%. Em França assistiu-se a uma série de protestos contra o Presidente Emmanuel Macron e seu governo, com a população a reclamar melhores condições salariais e uma diminuição da carga fiscal. Após vários fins-de-semana de protestos e distúrbios, o Presidente francês acedeu às reivindicações. Assim, o trimestre e o ano foram negativos para todos os índices europeus, com os índices

francês CAC-40 e alemão DAX-30 a serem os piores *performers*, caindo 13,9% e 13,8%, respectivamente no trimestre.

Quanto aos mercados emergentes, estes também tiveram um ano negativo com o índice MSCI Emerging Markets a perder 16,6% em dólares. O último trimestre de 2018 ficou marcado pelas eleições brasileiras, que foram ganhas pelo ex-militar Jair Bolsonaro, candidato do partido social liberal, que defende uma economia brasileira com menos intervenção do estado. Este resultado foi bem recebido pelos investidores, com o índice accionista brasileiro IBOV a valorizar 10,8% no trimestre e 15% no ano de 2018. No extremo oposto, encontra-se o índice de acções chinesas Shanghai Composite que perdeu 11,6% no trimestre e 24,6% no acumulado de 2018. A Guerra Comercial com os Estados Unidos, bem como os receios de um abrandamento económico levaram os investidores a reduzir a sua exposição ao mercado accionista chinês e, conseqüentemente, a uma queda do mesmo.

Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais



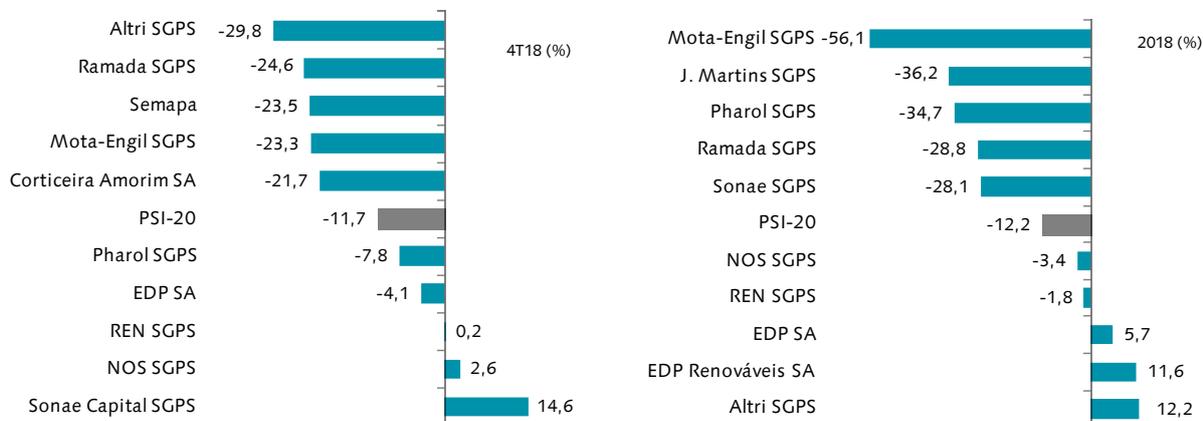
Fonte: Bloomberg.

No mercado nacional, o índice PSI-20 caiu 12,2% em 2018 para os 4.731,5 pontos. No período em análise, destacam-se pela positiva os títulos da Altri SGPS (+12,2%), da EDP Renováveis SA (+11,6%) e da EDP SA (+5,7%). No extremo oposto, encontram-se os títulos da Mota-Engil SGPS que, devido à sua grande exposição a moedas emergentes, caíram 56,1%, logo seguida da Jerónimo Martins SGPS (-36,2%) e da Pharol SGPS (-34,7%).

No quarto trimestre, destaque para o sector industrial, com o cancelamento da operação da Vista Alegre que consistia na venda de acções por parte do principal accionista, Visabeira Indústria SGPS, e no aumento de capital da mesma. Segundo a

empresa, a conjuntura adversa dos mercados internacionais ditou o cancelamento da operação que visava aumentar a liquidez da acção.

Maiores e menores subidas do PSI-20

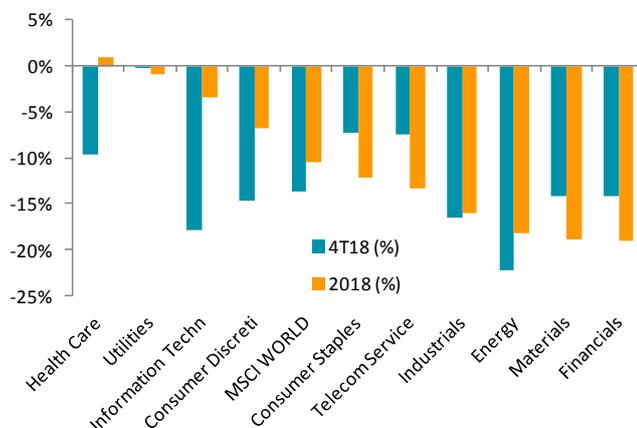


Fonte: Bloomberg.

Em 2018, o índice MSCI World perdeu 10,4%. No quarto trimestre de 2018, este índice global desvalorizou 13,7%.

Sectorialmente, a nível global, o sector da Saúde foi o único que registou uma variação positiva em 2018, logo seguido pelos sectores das Utilities e das Tecnologias de Informação que perderam 1% e 3,5%, respectivamente. Em relação ao último trimestre, os sectores mais defensivos foram os que menos perderam, como é o caso das Utilities e dos Bens de Consumo que registaram quedas de 0,1% e 7,3%, respectivamente. No extremo oposto, encontram-se os sectores Energético e das Tecnologias de Informação que caíram 22,2% e 17,8%, respectivamente.

Evolução Sectorial (Global)



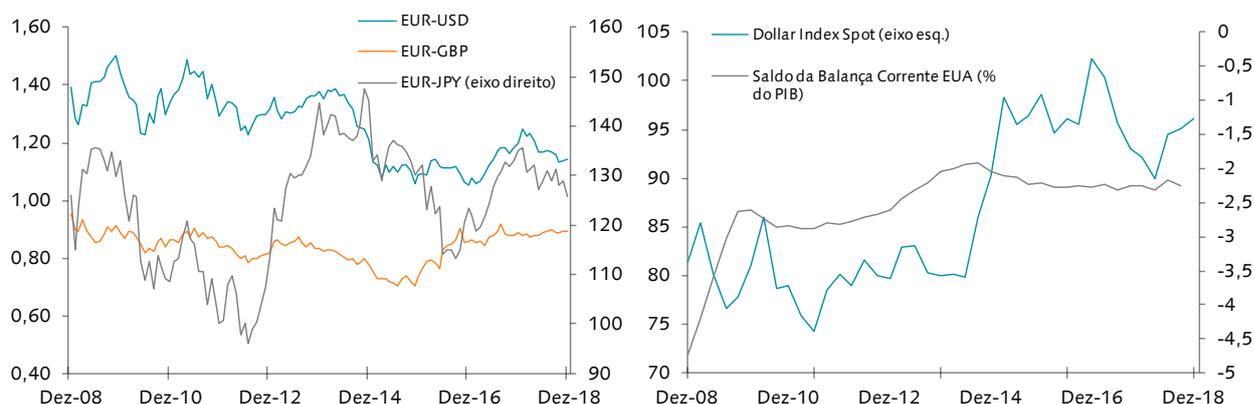
Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: USD

Mercados Cambiais

Em 2018, o dólar apreciou 4,7% face ao euro.

O EUR/USD terminou o ano de 2018 nos 1,1450, com o dólar a apreciar 4,7% face ao euro. Este foi o terceiro trimestre consecutivo de apreciação do dólar face ao euro, algo que não acontecia desde 2015. A quarta subida da taxa directora em Dezembro, os dados positivos do mercado laboral norte-americano e a incerteza em relação à data da futura subida de taxas de juro na Europa conduziu a mais um trimestre positivo para o dólar. Em relação à Libra Esterlina (GBP), o EUR/GBP terminou o quarto trimestre nos 0,8945, com o euro a apreciar 0,8% face à libra no ano. Este par continua a transacionar no intervalo entre os 0,862 e os 0,91, com a sua cotação a ser muito influenciada pelas negociações do *Brexit* e não tanto pelos indicadores económicos dos dois blocos. Por fim, o iene apreciou 7,3% no ano face ao euro, com o EUR/JPY a terminar 2018 nos 125,85.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



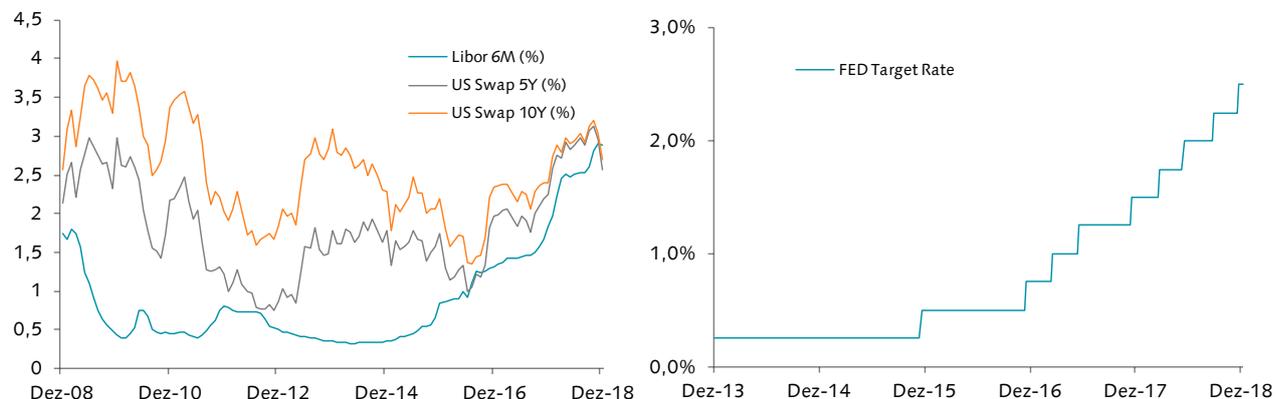
Fonte: Bloomberg.

Taxas de Juro

Nos Estados-Unidos, a Reserva Federal subiu por quatro vezes a taxa de juro directora, num total de 100 bp, estando esta no intervalo 2,25%-2,50%.

Nos Estados Unidos, após a subida de Dezembro, a taxa directora encontra-se no intervalo entre 2,25% e os 2,50%, com o mercado a descontar a manutenção deste intervalo em 2019. Assim, as taxas Libor a 3 e a 6 meses subiram cerca de 111 e 104 basis points (bp) em 2018, terminando nos 2,81% e 2,88%, respectivamente. Em relação às taxas swap a 5 e 10 anos, estas subiram 33 e 31 bp no ano, terminando o mês de Dezembro nos 2,57% e nos 2,71%, respectivamente.

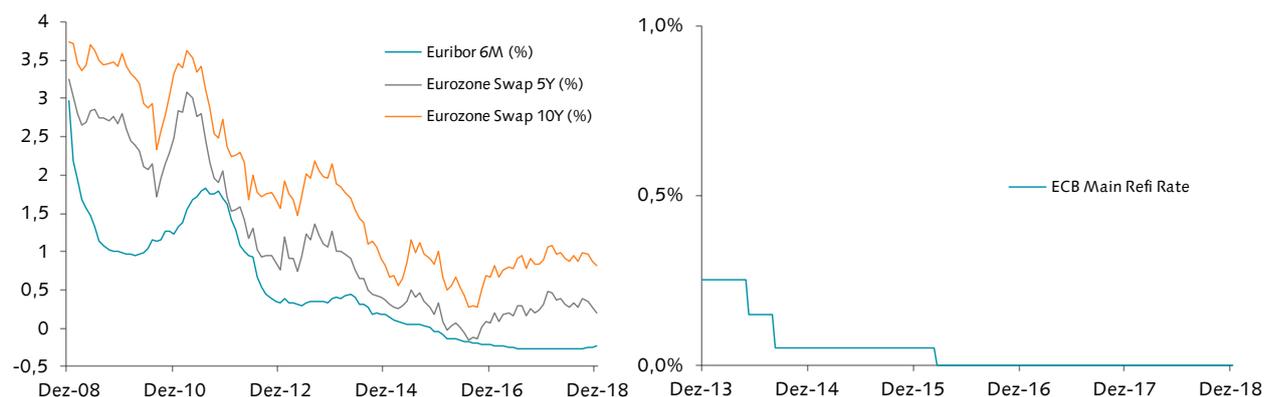
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Na reunião de Dezembro, o Banco Central Europeu manteve a sua política monetária inalterada, reafirmando que no final de 2018 terminou o programa de compra de obrigações e que espera subir a taxa directora após o Verão de 2019. No que toca ao mercado monetário, a taxa Euribor a 6 meses fixou-se nos -0,237%, subindo 3 bp no ano. Nos prazos mais longos, a taxa swap a 5 anos caiu 12 bp em 2018 para os 0,20%, tal como a taxa swap a 10 anos que registou uma queda de 8 bp, no mesmo período, para os 0,81%.

Evolução das Taxas de Juro - EUR

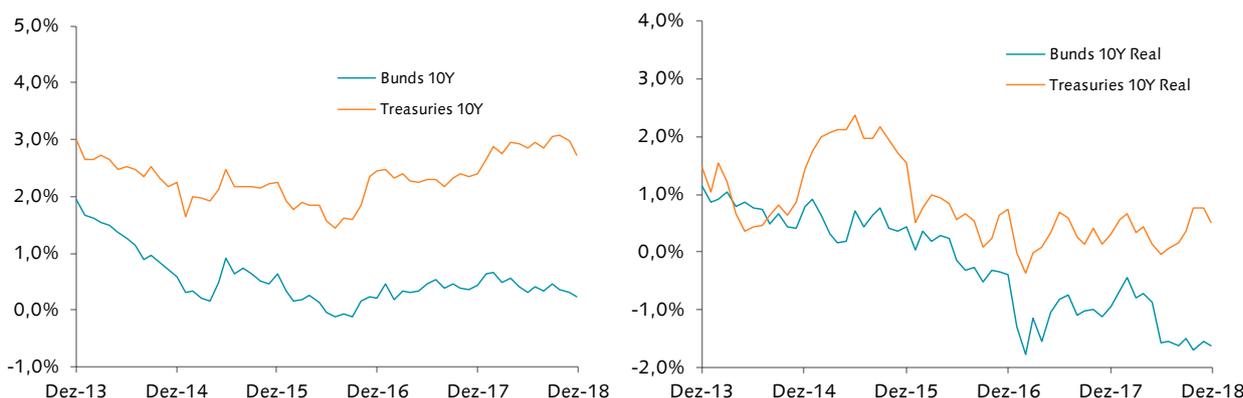


Fonte: Bloomberg.

Dívida Pública

Nos Estados-Unidos, as *yields* dos Treasuries a 10 anos terminaram o ano nos 2,68%, mais 28 bp do que em 2017. Em relação ao prazo dos 2 anos, a *yield* também subiu face ao final de 2017, passando dos 1,88% para os 2,49%. Assim, a inclinação da curva, medida pela diferença entre as *yields* dos 10 e 2 anos, caiu 33 bp em 2018, para os 0,2%. O *flattening* da curva é um sinal importante a ter em conta pois, historicamente, a inversão da curva (diferencial negativo) costuma ser seguida de uma recessão económica. Na Europa, a *yield* dos Bunds alemães a 10 anos terminou o mês de Dezembro nos 0,24%, menos 19 bp em termos homólogos. Apesar de ter quebrado os 0,7% no início de 2018, a *yield* dos 10 anos alemã terminou o ano perto dos mínimos de 2018. O aumento da volatilidade dos mercados accionistas e de crédito conduziu os investidores para os activos refúgio, como é o caso da dívida pública alemã.

Dívida Pública core – yields a 10 anos

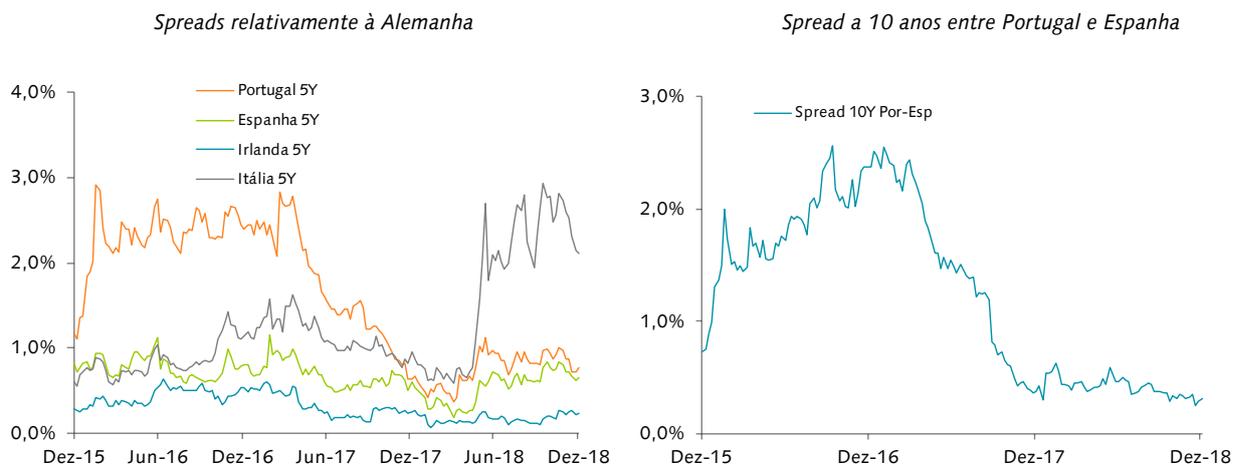


Fonte: Bloomberg.

Em relação à periferia europeia, em 2018 assistiu-se ao alargamento de *spreads* da Itália face à Alemanha que, no prazo dos 10 anos, aumentou 91 bp durante o ano, terminando o mês de Dezembro nos 250 bp. O braço de ferro entre o governo italiano e a Comissão Europeia levou a que as *yields* italianas a 10 anos subissem acima dos 3,8%, valor mais elevado desde 2014.

Em relação a Portugal, as *yields* a 10 anos terminaram o ano nos 1,72%, menos 22 bp do que no final de 2017. Em termos relativos, a dívida portuguesa também teve uma performance positiva em 2018, com o *spread* a 10 anos face à Alemanha a cair 4 bp para os 148 bp. Em relação ao *spread* de Portugal face a Espanha, este caiu 7 bp no ano, terminado nos 31 bp.

Zona Euro



Fonte: Bloomberg.

Matérias-Primas

As matérias-primas registaram, em média, uma desvalorização de 15,4%, no ano de 2018, medido pelo índice S&P GSCI (em USD). Parte desta performance deveu-se à desvalorização do preço do barril de Petróleo (Crude Oil WTI), que perdeu 24,8% no ano. O excesso de oferta, devido à entrada dos produtores norte-americanos no mercado, aliado a um corte pouco significativo da produção por parte da OPEC (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), conduziu a uma queda de 38% do preço do barril de Petróleo no último trimestre do ano. Assim, as matérias-primas energéticas perderam 21% no ano. Por fim, tanto os metais industriais como os preciosos registaram quedas em 2018, na ordem dos 19% e 2,9%, respectivamente. Com os receios em torno de um abrandamento da economia chinesa, os metais industriais têm sofrido fortes desvalorizações pois o consumo dos mesmos poderá cair. No que toca aos produtos agrícolas, estes subiram 0,6% em 2018.

Evolução das *Commodities*



Fonte: Bloomberg. Base 100, em USD.

José Pedroso
Redigido em 10 de Janeiro de 2019

Disclaimer

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Gestão de Activos e tem carácter meramente informativo e particular, utilizando informação económica e financeira disponível ao público e considerada fidedigna. No entanto, a sua precisão não pode ser totalmente garantida e nada obsta a que aquelas fontes possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Invest.

As opiniões expressas reflectem o ponto de vista dos autores na data da publicação, sujeitas a correcções, e podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Assim, qualquer alteração verificada nas condições de mercado poderá implicar alterações ao conteúdo informativo deste relatório, cuja exactidão, veracidade, validade e actualidade deverá ser sempre devidamente analisada, avaliada e atestada pelos respectivos destinatários. Não há qualquer periodicidade na emissão dos presentes relatórios.

O presente documento é divulgado aos seus destinatários como mera ferramenta de apoio à tomada de decisão de investimento, não devendo nem podendo substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. O presente documento e as eventuais recomendações de investimento aqui contempladas não podem em nenhuma circunstância ser consideradas como consultoria para investimento. O Banco Invest rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste documento independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia do Banco Invest. Mais se declara inexistirem quaisquer situações de conflito de interesses tendo por objecto o título e/ou emitente a que se reporta o presente documento, por um lado, e o autor da presente recomendação ou o Banco Invest, SA, por outro. O Banco Invest, ou os seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O Banco Invest, SA encontra-se sujeito à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Banco de Portugal.