

Evolução dos mercados financeiros

Após um Verão de ganhos nas bolsas mundiais, em particular dos sectores tecnológico e consumo discricionário, os mercados parecem ter 'chocado com a realidade', despertando para a possibilidade de uma segunda vaga da pandemia COVID-19. Com efeito, no mês de Setembro os principais mercados accionistas registaram correcções significativas, assim como a dívida privada High Yield, consequência do alargamento dos *spreads* de crédito, sobretudo na Europa.

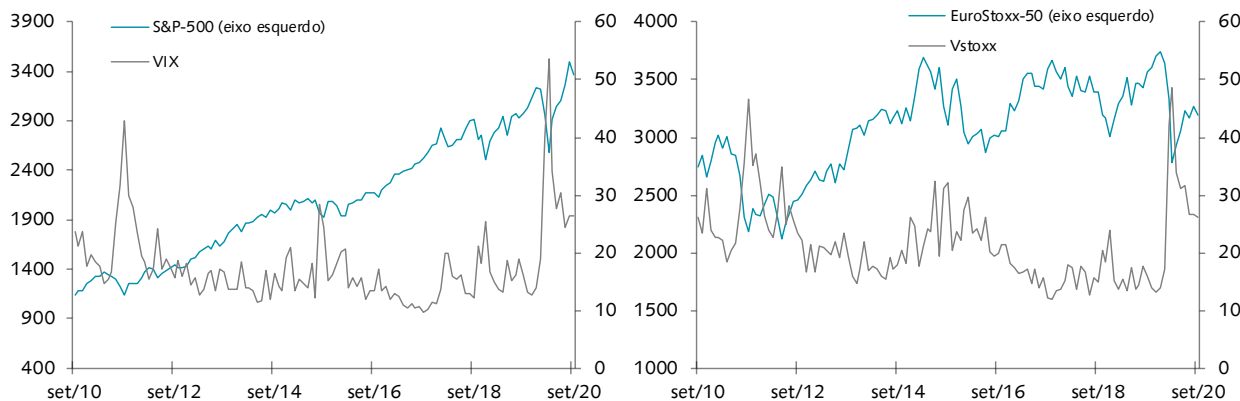
Ainda assim, no global do terceiro trimestre, as rendibilidades das classes de activos com maior risco, como as Acções e o High Yield globais, acabaram por ser positivas, num contexto de depreciação do dólar norte-americano (USD) e, já no final de Setembro, aumento da volatilidade.

Mercados Accionistas

O índice S&P-500 subiu 8,5% no terceiro trimestre deste ano impulsionado, sobretudo, pelo sector tecnológico. Na Europa, o índice EuroStoxx-50 perdeu 1,3%.

Nos Estados-Unidos, o índice S&P-500 valorizou 8,5% no terceiro trimestre deste ano. Os ganhos foram liderados pelo sector do Consumo Discricionário (+14,9%, medido pelos índices da S&P), seguido dos sectores de Materiais (+12,7%) e Industrial (+12,0%). O sector tecnológico subiu 11,7%, acumulando um ganho de 27,5%, desde o início do ano. Pela negativa, destaque para as perdas trimestrais do sector da Energia (petrolíferas), superiores a 20%. Desta forma, no trimestre, a recuperação do mercado alargou-se aos sectores mais cíclicos (eg, Materiais e Industrial), reflectindo o maior optimismo dos investidores quanto à evolução da conjuntura macroeconómica. Em Setembro, porém, o aumento dos casos de COVID-19 e os receios em torno de uma segunda vaga da pandemia vieram ensombrar estas perspectivas, com o regresso da volatilidade ao mercado (o índice VIX subiu 7,8%, dos 24,5 para 26,4 pontos, entre Julho e Setembro).

Mercados Accionistas versus Volatilidade

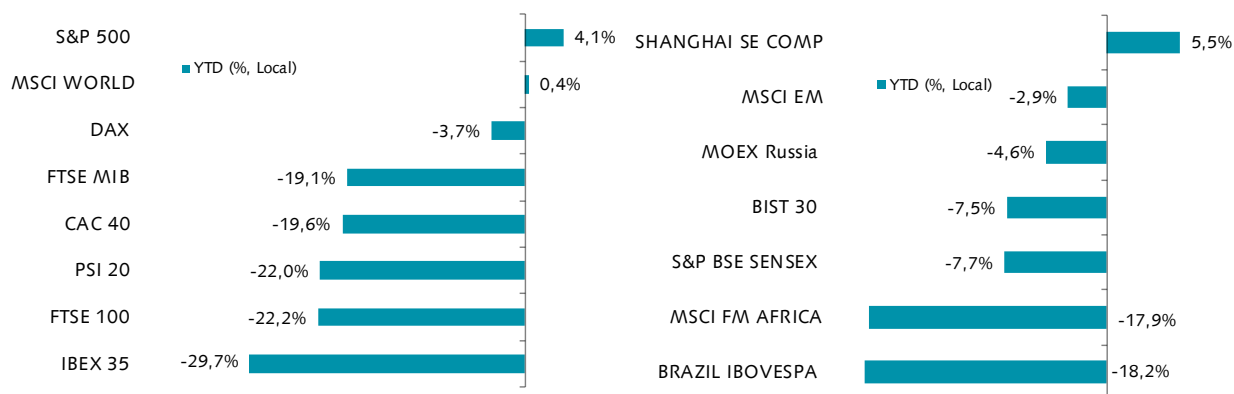


Fonte: Bloomberg.

Na Europa, o índice STOXX-600 valorizou apenas 0,2% durante o último trimestre. Tal como nos Estados-Unidos, os ganhos foram liderados pelos sectores mais cíclicos, como Viagens e Lazer (+6,3%), Indústria (+8,0%), Químicas (+8,2%) e Retalho (+8,6%). Pelo contrário, os sectores Petrolífero e Bancário mantiveram-se pressionados, com perdas de -11,2% e -12,1%, respectivamente. Em termos geográficos, destaque para os ganhos do índice alemão DAX-30 (+3,7%) e para as pesadas quedas dos mercados ibéricos (PSI-20 -7,4% e IBEX-35 -7,1%).

Entre os mercados emergentes destaque para os mercados chinês e indiano que, medidos pelos índices Shanghai Composite e S&P Sensex, valorizaram 7,8% e 9,0%, respectivamente, durante o terceiro trimestre. O mercado brasileiro encerrou o trimestre praticamente inalterado face a Junho-20 (-18,2% YTD), e o índice Turco BIST-30 perdeu 1,7%, em moeda local (em Euros a queda foi -16,1%, devido à forte depreciação da respectiva moeda).

Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais

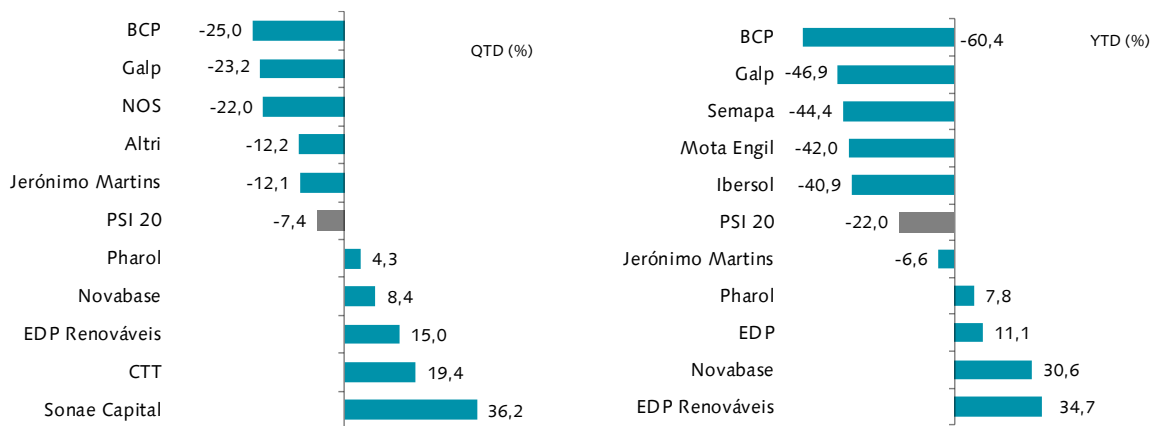


Fonte: Bloomberg.

Em Portugal, o índice PSI-20 registou uma perda de -7,4% no terceiro trimestre. Mais uma vez a dispersão de retornos foi elevada: por um lado, as acções do BCP, da Galp e da NOS perderam mais de 20%; e, por outro, as acções da EDP Renováveis ganharam 15,0%, as dos CTT 19,4%, e as da Sonae Capital valorizaram 36,2%, na sequência da OPA da Efanor Investimentos, acionista maioritário da Sonae SGPS.

Desde o início do ano, o PSI-20 acumula uma desvalorização de -22,0%, com as perdas lideradas pelos sector financeiro (BCP -60,4%) e petrolífero (Galp -46,9%). Pela positiva, destaque para as acções da EDP Renováveis (+34,7%), cujo sector tem beneficiado particularmente dos esperados investimentos na chamada transição energética.

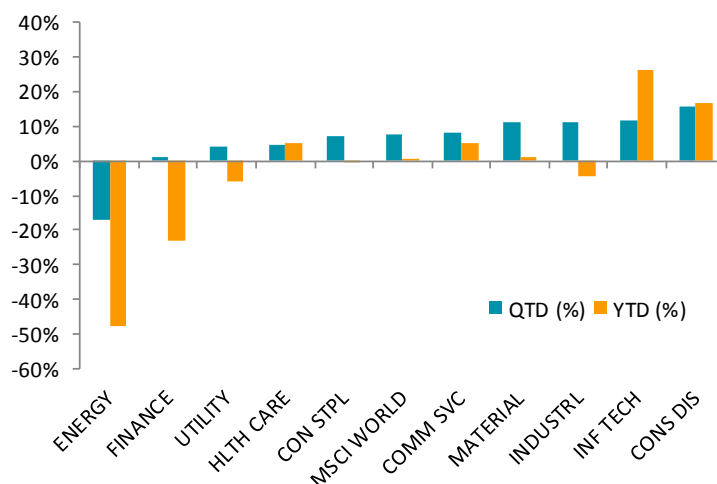
Maiores e menores subidas do PSI-20.



Fonte: Bloomberg.

Globalmente, e sem surpresa considerando a *performance* dos mercados norte-americanos, os sectores que registaram as melhores rendibilidades trimestrais foram o Consumo Discricionário (+15,7%), Tecnologias de Informação (+11,6%) e Industrial (+11,3%). Pelo contrário, os piores desempenhos foram registados pelos sectores da Energia (-16,9%), Utilities (+4,0%) e Financeiro (+1,2%).

Evolução Sectorial (Global)



Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: EUR

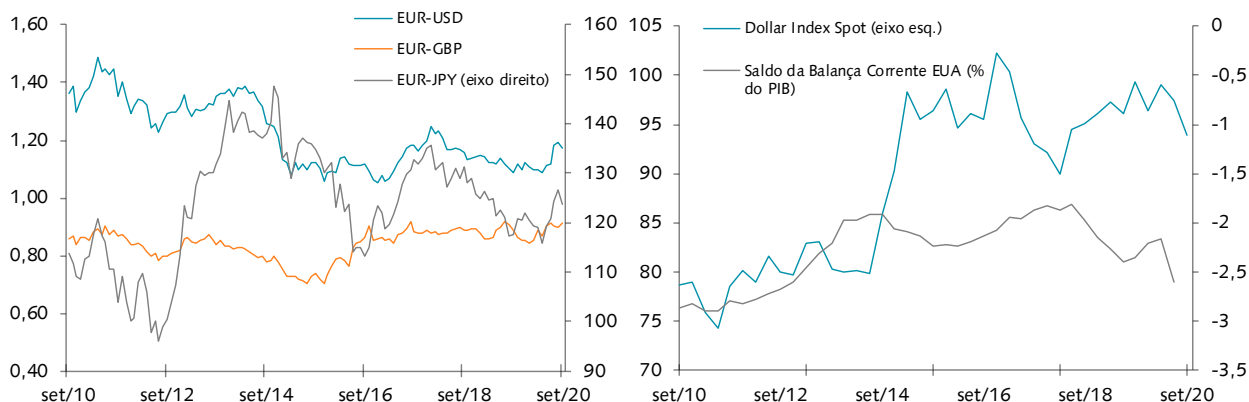
Mercados Cambiais

O índice US Dollar Spot (DXY) perdeu 3,6%, no terceiro trimestre.

Durante o terceiro trimestre deste ano, o Dólar norte-americano (USD) manteve a tendência de depreciação. Com efeito, o índice US Dollar Spot (DXY) perdeu 3,6% no trimestre, colocando nos -2,6% a queda acumulada desde o início do ano.

Por sua vez, o Euro (EUR) apreciou 4,3% contra o USD no terceiro trimestre, impulsionado pela aprovação do plano de recuperação económica (Next Generation EU) e consequente redução dos prémios de riscos político e económico, e pela diminuição do diferencial de taxas de juro entre os dois blocos económicos, após o corte de taxas de juro nos Estados- Unidos, na sequência da crise económica provocada pela pandemia COVID-19.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



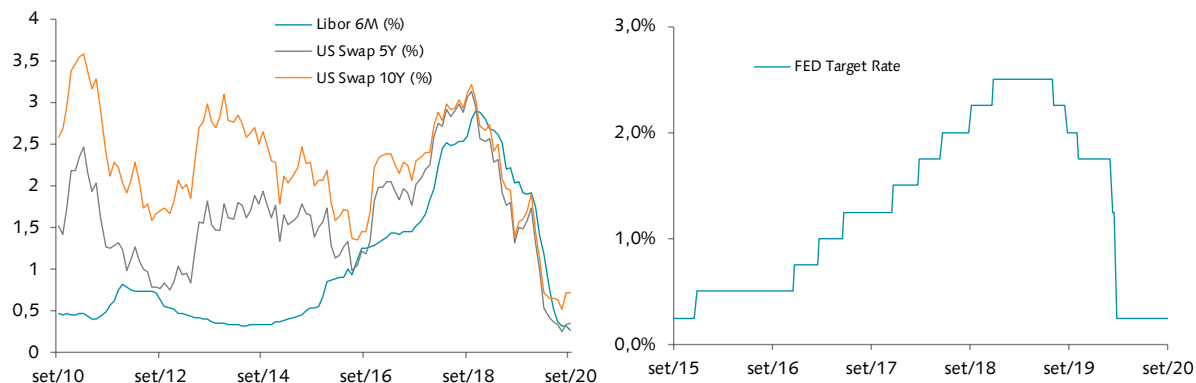
Fonte: Bloomberg.

Taxas de Juro

A FED e o BCE mantiveram inalteradas as taxas de juro, durante o terceiro trimestre.

Nos Estados- Unidos, no terceiro trimestre, a Reserva Federal (FED) manteve as taxas de juro inalteradas, no intervalo 0,0%-0,25%, conforme esperado pelo mercado. Aliás, nas últimas reuniões da FED, Jerome Powell sublinhou que as taxas de juro permanecerão a zero nos próximos 2 a 3 anos, mesmo num cenário de subida da taxa de inflação acima dos 2%, durante algum tempo. Neste contexto, as taxas de juro de curto-prazo voltaram a cair – a Libor 6 meses perdeu 11 basis-points (bp), para os 0,26%. Nos prazos mais longos, as taxas de juro para swaps a 5 e 10 anos encerraram o mês nos 0,35% (+2 bp) e 0,71% (+7 bp), respectivamente.

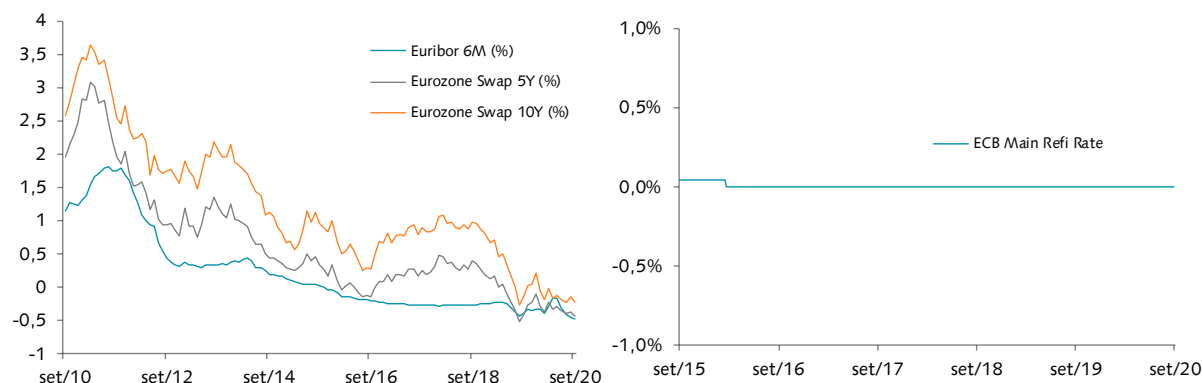
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Na Zona Euro, o Banco Central Europeu (BCE) manteve igualmente inalterada a política monetária, durante o trimestre agora findo. Assim, a taxa de referência do banco central mantém-se nos -0,5% e, nos mercados monetários, as taxas de juro registaram variações ligeiras. A Euribor a 6 Meses caiu 7 bp para os -0,48% e as taxas de juro para os swaps a 5 e 10 anos diminuíram 7 e 5 bp, para os -0,43% e -0,23%, respectivamente.

Evolução das Taxas de Juro - EUR



Fonte: Bloomberg.

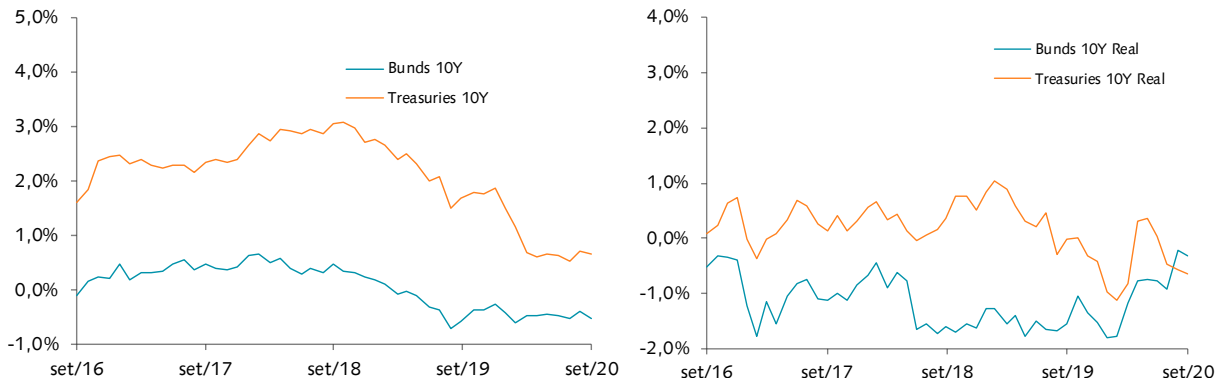
Dívida Pública

O terceiro trimestre revelou-se particularmente positivo para a dívida pública italiana.

As yields da dívida pública core terminaram o terceiro trimestre praticamente sem variação. Nos Estados- Unidos, as yields dos Treasuries a 10 anos subiram 1 bp, para os 0,65%, e, na Alemanha, as yields dos Bunds a 10 anos caíram 5 bp, para os -0,53%. Desde o início do ano, consequência

da pandemia COVID-19 e deterioração da conjuntura económica, as referidas *yields* já caíram 122 bp e 27 bp, respectivamente.

Dívida Pública *core* – yields a 10 anos



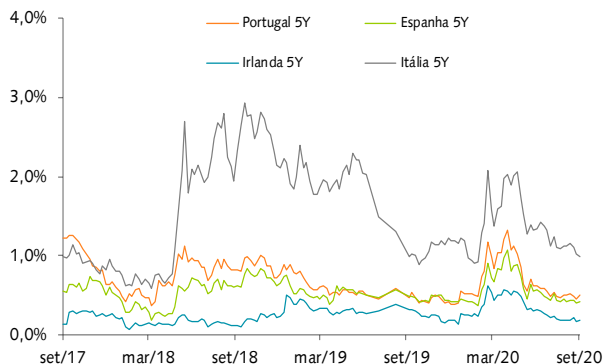
Fonte: Bloomberg.

Entre os países europeus periféricos, o destaque do terceiro trimestre vai para a diminuição do prémio de risco da Itália (face à Alemanha), dos 171 bp para os 139 bp, no prazo dos 10 anos. No prazo dos 5 anos, este diferencial baixou cerca de 35 bp. Na base deste movimento esteve a aprovação do Plano de Recuperação europeu, no valor de 750 mil milhões de euros, do qual a Itália será um dos principais beneficiários, para além do reforço do programa de compras do BCE, no âmbito dos estímulos monetários garantidos para fazer frente à grave crise económica provocada pela pandemia.

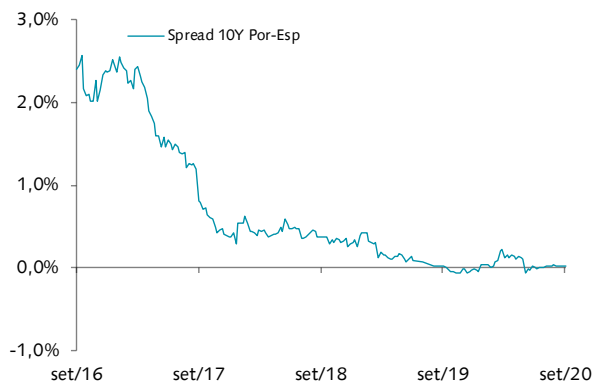
Por sua vez, durante o último trimestre, o diferencial de *yields* a 10 anos entre Portugal e a Alemanha diminuiu 15 bp, para os 0,78% a 10 anos, e manteve-se praticamente inalterado face a Espanha, nos 2 bp.

Zona Euro

Spreads relativamente à Alemanha



Spread a 10 anos entre Portugal e Espanha



Fonte: Bloomberg.

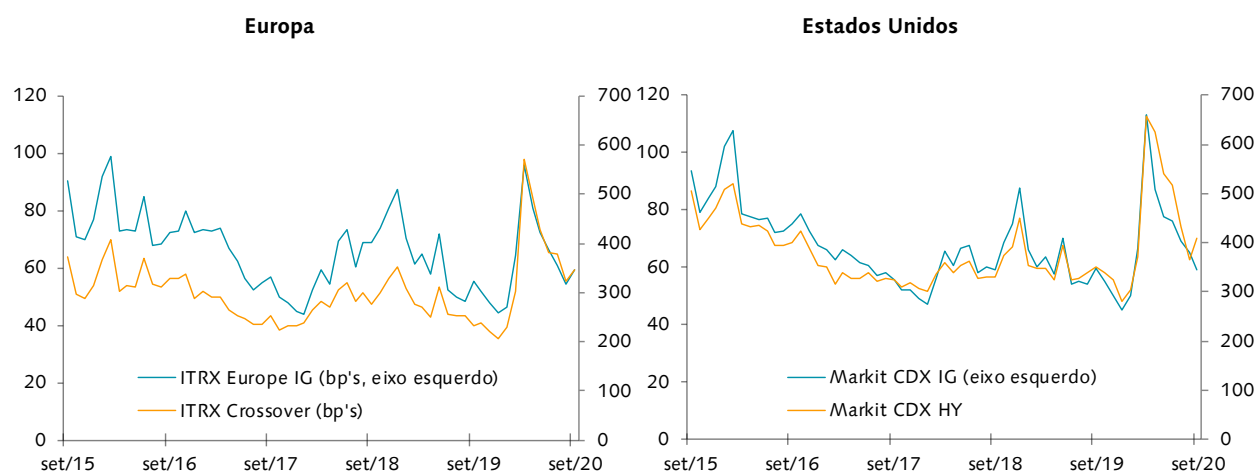
Dívida Privada

A volatilidade verificada em Setembro acabou por anular parte dos ganhos da Dívida Privada, no terceiro trimestre.

Os *spreads* de crédito, no terceiro trimestre deste ano, acompanharam a *performance* positiva dos mercados accionistas. No segmento de Investment Grade, os *spreads* de crédito estreitaram 17 bp e 14 bp nos Estados-Unidos e Europa, respectivamente. Por sua vez, no segmento High Yield, nos Estados-Unidos os *spreads* de crédito diminuíram, em média, 110 bp, o que se traduziu numa valorização de 4,6%, no trimestre. Na Europa os ganhos foram mais modestos, com uma redução de apenas 62 bp dos *spreads* de crédito médios (+2,6%, no trimestre).

A rentabilidade do trimestre acabou por ser reduzida no final do mesmo. Com efeito, o mês de Setembro revelou-se particularmente negativo para o High Yield, com os *spreads* de crédito a acompanharem o aumento da volatilidade nos mercados accionistas. Nos Estados-Unidos os *spreads* aumentaram 42 bp, para os 409 bp, e, na Europa, os *spreads* subiram 22 bp, para os 471 bp.

Evolução dos *spreads* de crédito (bp)



Fonte: Bloomberg.

Matérias-Primas

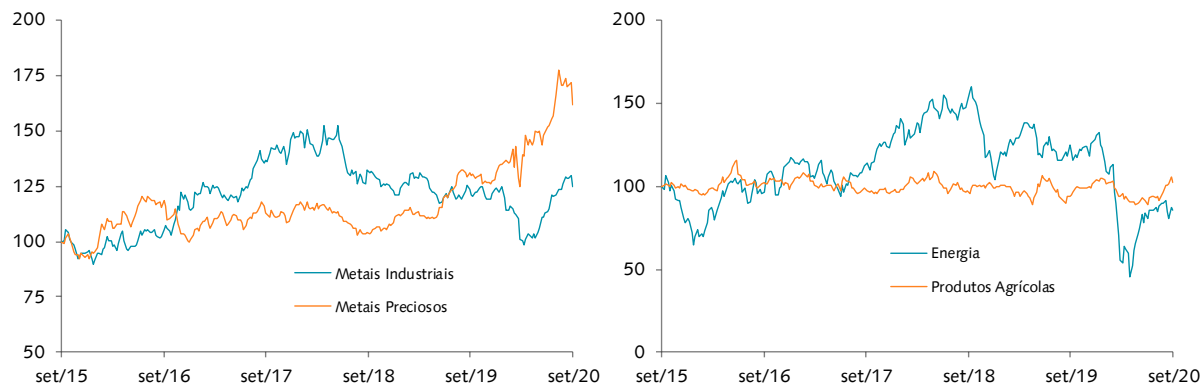
A cotação do barril de petróleo Brent caiu 0,5%, no terceiro trimestre. A cotação do Ouro, apesar da queda registada em Setembro, subiu 5,9% no trimestre.

Entre as matérias-primas, a incerteza provocada pelo aumento dos casos de COVID-19 em Setembro e potenciais efeitos negativos para a recuperação económica global, revelou-se particularmente negativa para a evolução da cotação do preço do barril de petróleo, anulando grande parte dos ganhos do terceiro trimestre. Com efeito, em Setembro a cotação do barril Brent perdeu 9,6%, colocando a variação trimestral nos -0,5%. A cotação do WTI perdeu 5,6%, encerrando o trimestre com um ganho de 2,4%, nos 40,22 USD.

Por sua vez, os Produtos Agrícolas e os Metais Industriais foram os grandes vencedores no trimestre, com ganhos de 13,7% e 10,6%, respectivamente. Entre os Metais Preciosos, a

cotação do Ouro ganhou 5,9% (para os 1885,82 USD), no trimestre, e a cotação da Prata subiu 27,6% (para os 23,24 USD), num trimestre pautado por uma elevada volatilidade.

Evolução das *Commodities*



Fonte: Bloomberg. Base 100, em USD.

Paulo Monteiro

Redigido em 30 de Setembro de 2020

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.