

Evolução dos mercados financeiros

À data do presente documento, o índice VIX, que mede a volatilidade implícita nas opções sobre o índice S&P-500, e geralmente utilizado como medida de "medo" e incerteza dos investidores, situa-se nos 53,5 pontos, após um máximo de 82,7 pontos, em 16 de Março, e 13,8 pontos no final do ano passado. Simultaneamente, muitos índices bolsistas registam quedas superiores a 20%, desde o início do ano.

Nos mercados de obrigações privadas, o *repricing* do risco foi igualmente dramático. Os *spreads* de crédito registaram uma subida brutal, reflectindo o aumento das probabilidades de *default* em virtude do abrandamento económico abrupto que a economia mundial irá registar em 2020 devido à pandemia do Covid-19.

Por sua vez, a dívida pública falhou a esperada função de cobertura de risco, com os investidores a recearem o impacto dos estímulos fiscais já anunciados nas contas dos respectivos países uma vez resolvida a presente situação de emergência.

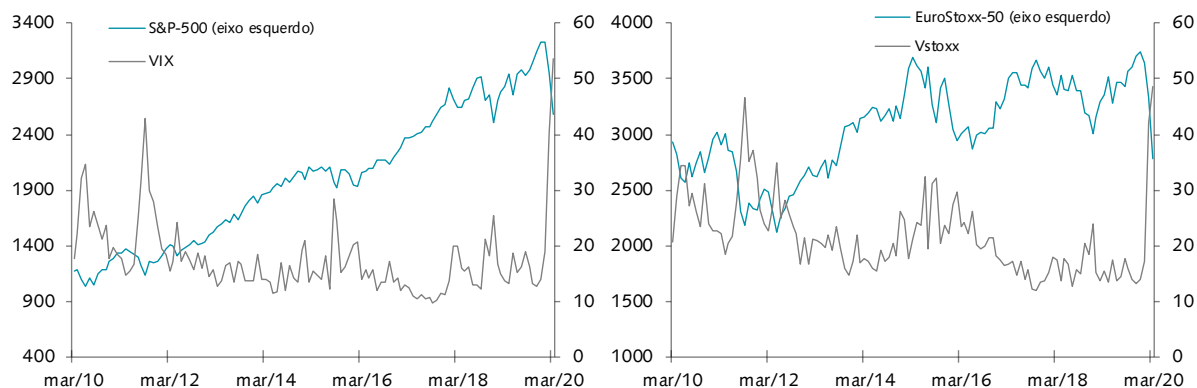
A incerteza é grande e o risco de uma crise mais prolongada do que o inicialmente esperado é elevado e, sobretudo, difícil de avaliar e quantificar. Mas, considerando as fortes quedas registadas desde os máximos deste ano, no mínimo, **as avaliações dos activos de risco estão agora mais atractivas, numa perspectiva de investimento a médio-longo prazo.**

Mercados Accionistas

Nos Estados-Unidos, os índices S&P-500 e Nasdaq-100 encerraram o primeiro trimestre com perdas de 20,0% e 10,5%, desde o início do ano, em USD. Tal como referido, as quedas foram acompanhadas pelo aumento brutal da volatilidade das cotações – em Março, a variação diária média (em termos absolutos) do índice S&P-500 foi de 5,4% o que compara com a média de 0,9% durante os últimos doze meses.

Os índices S&P-500 e Nasdaq-100 perderam 12,5% e 7,7% em Março, respectivamente.

Mercados Accionistas versus Volatilidade



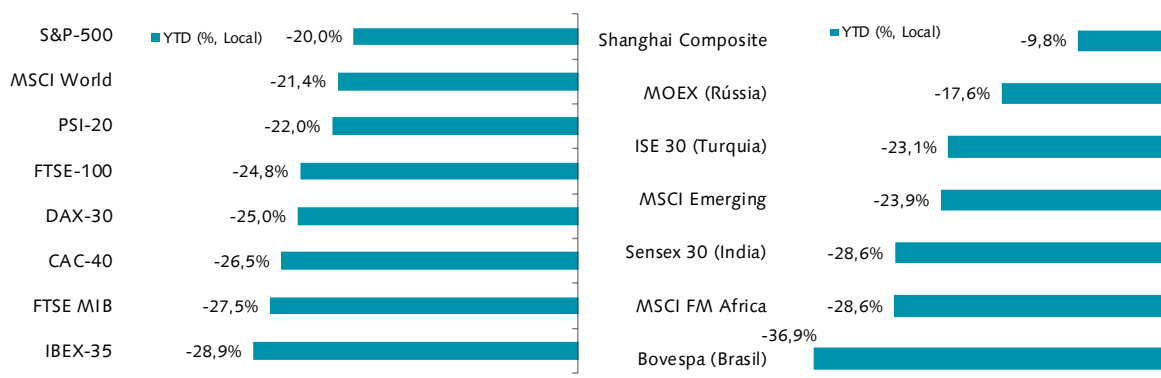
Fonte: Bloomberg.

Na Europa, os mercados italiano e espanhol perderam mais de 20%, em Março.

Na Europa, o panorama é semelhante. Os índices italiano (FTSE-MIB) e espanhol (IBEX-35) terminaram o trimestre com perdas de 27,5% e 28,9%, fortemente penalizados pela grave crise sanitária com que estes países se deparam. Mais no centro, os mercados alemão e francês perderam em média 26%.

Entre mercados emergentes, as perdas foram particularmente violentas no Brasil (Bovespa, -36,9%) e na Índia (Sensex -28,6%), enquanto que o mercado chinês (Shangai Composite) perdeu "apenas" 9,8%. Por sua vez, o índice russo MOEX desvalorizou 17,6%. Em média, os mercados emergentes perderam 23,9%, medidos pelo índice MSCI Emerging, em USD.

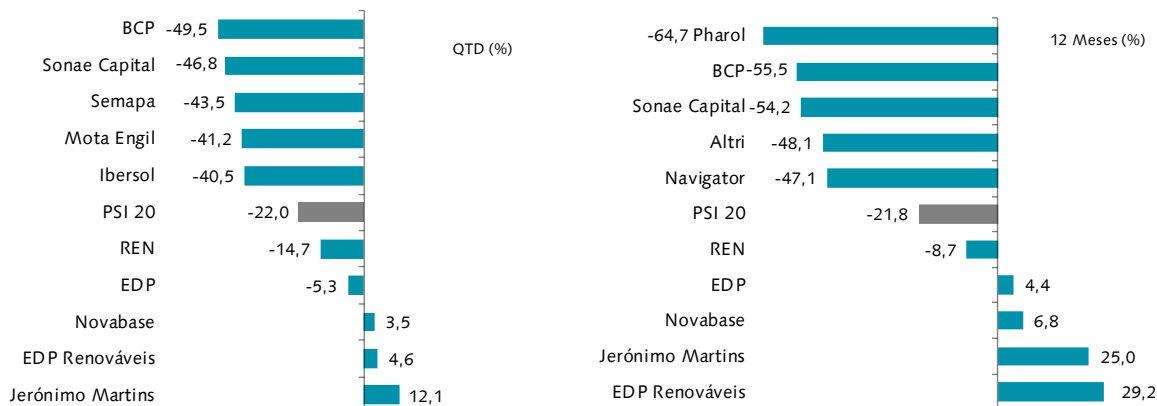
Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais



Fonte: Bloomberg.

Em Portugal, o índice PSI20 perdeu 21,95%. As perdas foram lideradas pelas acções do BCP (-49,5%), Sonae Capital (-46,8%), Semapa (-43,5%), Mota Engil (-41,2%) e Ibersol (-40,5%). Entre os melhores desempenhos relativos estiveram as acções da Jerónimo Martins (+12,1%), EDP Renováveis (+4,6%), Novabase (+3,5%), EDP Energias de Portugal (-5,3%) e REN (-14,7%).

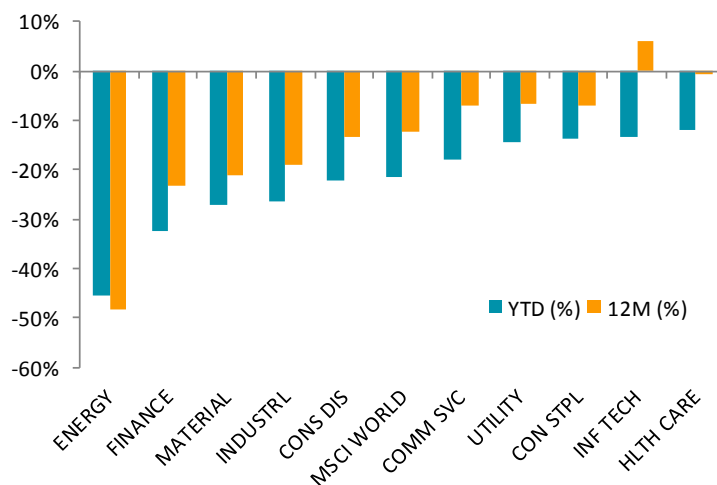
Maiores e menores subidas do PSI-20.



Fonte: Bloomberg.

Em termos globais, o índice MSCI World perdeu 21,4%, em USD, durante o primeiro trimestre do ano. Sectorialmente, pela negativa destacaram-se os sectores de Energia (-45,4%), penalizado pela queda do preço do barril do petróleo, Financeiro (-32,3%), Materiais (-27,0%) e Industrial (-26,5%). Todos os sectores sofreram desvalorizações trimestrais, mas ainda assim os sectores Consumo Básico (-13,7%), Tecnológico (-13,3%) e Farmacêutico (-11,9%) registaram desempenhos menos negativos, num contexto de necessidade de isolamento voluntário das pessoas mas manutenção do consumo de bens e serviços básicos e tecnologia.

Evolução Sectorial (Global)



Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: USD

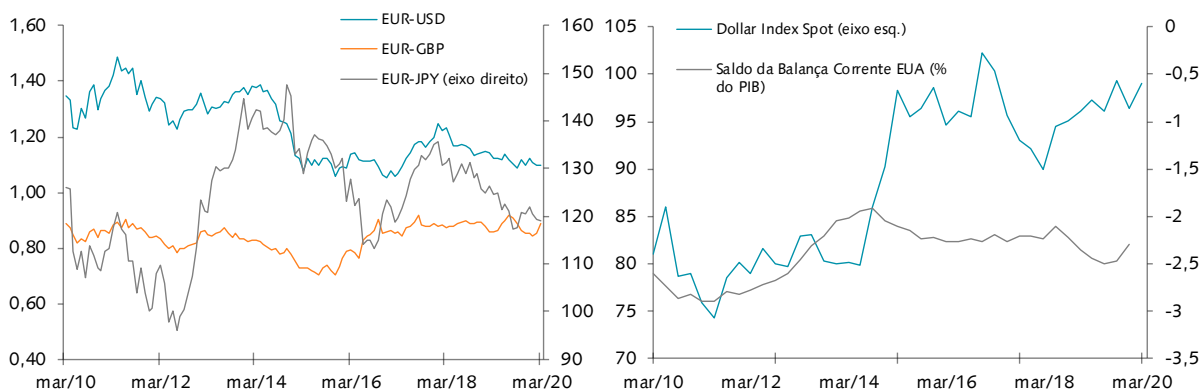
Mercados Cambiais

O índice US Dollar Spot (DXY) subiu 2,8%, no primeiro trimestre.

No primeiro trimestre, num cenário de forte aversão ao risco, o dólar norte-americano (USD) apreciou contra as principais divisas mundiais. Nomeadamente, ganhou 1,6% contra a moeda única (EUR), e 6,8% contra a libra esterlina (GBP).

Destaque ainda para as moedas de países com maior exposição às variações do preço do barril de petróleo como, por exemplo, o Brasil (BRL) e Noruega (NOK), cujas moedas depreciaram 21,4% e 14,3% face ao EUR, respectivamente.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



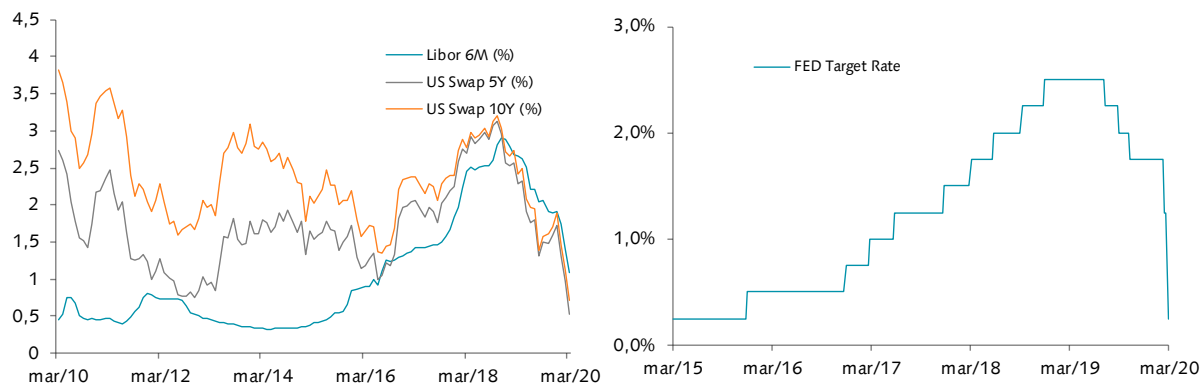
Fonte: Bloomberg.

Taxas de Juro

Em reacção ao inevitável abrandamento económico provocado pelo Covid-19, a FED cortou as taxas de juro para o intervalo 0% - 0,25%

Nos Estados-Unidos, em reacção ao abrandamento económico induzido pela rápida propagação do Covid-19, a FED realizou dois cortes de emergência das taxas de juro, para o actual intervalo de 0% - 0,25%. Porém, nos mercados interbancários a aversão ao risco que dominou o mês de Março traduziu-se no aumento do diferencial entre a taxa *overnight* (próxima das taxas de juro da FED) e a taxa de juro a 3 meses para o valor mais alto desde 2008, aquando do início da crise financeira. Deste modo, no final do trimestre, a Libor a 3 meses situava-se nos 1,43%. Nos prazos mais longos, as taxas de juro para *swaps* a 5 e 10 anos terminaram o trimestre nos 0,52% e nos 0,72%, respectivamente.

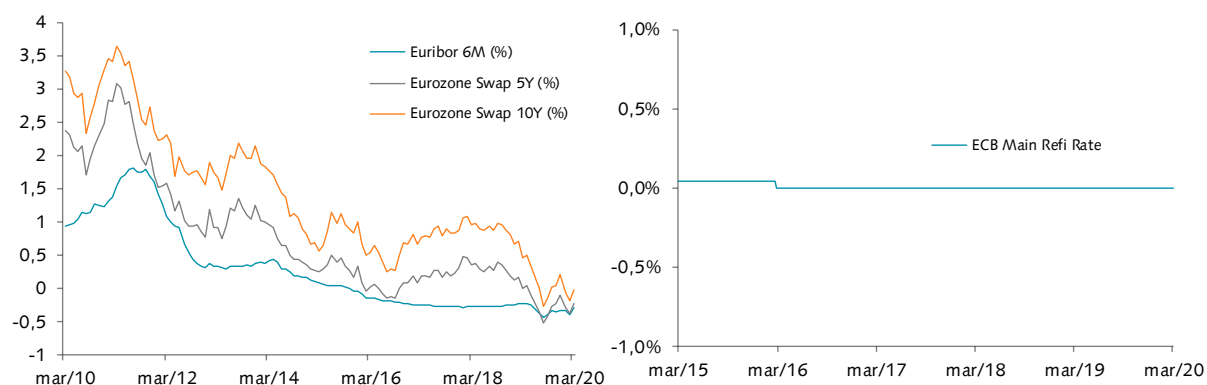
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Por sua vez, na Zona Euro o BCE optou por manter inalteradas as taxas de juro, embora aumentando o montante de compras de títulos, como referido anteriormente. Tal como nos Estados-Unidos, nos mercados interbancários, o diferencial entre as taxas *overnight* e a 3 meses aumentou em Março, ainda que com menor dimensão. No final do mês, as Euribor a 3 e 6 meses situavam-se nos -0,36% e -0,29%, praticamente sem variação relativamente ao final do ano passado. Nos prazos mais longos, as taxas de juro para *swaps* a 5 e 10 anos terminaram o trimestre nos -0,23% e -0,02%, respectivamente, após a forte subida em Março.

Evolução das Taxas de Juro - EUR



Fonte: Bloomberg.

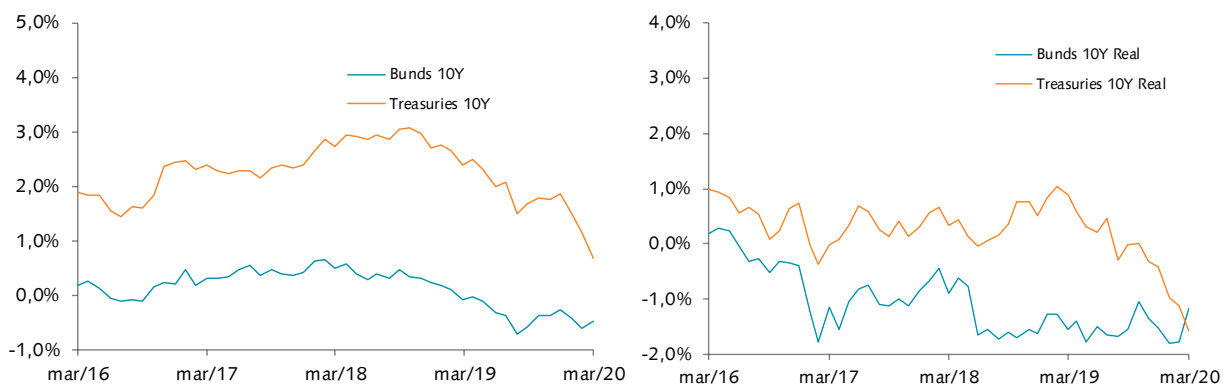
Dívida Pública

Tal como nas restantes classes de activos, nos mercados de dívida pública o trimestre caracterizou-se pela elevada volatilidade.

Nos Estados-Unidos, as *yields* a 10 anos encerraram o mês de Março nos 0,67%, após terem registado um novo mínimo nos 0,54% no início do mês. A inversão da tendência ocorreu com o anúncio governamental dos estímulos fiscais de apoio à economia, face à perspectiva do aumento significativo do *stock* de dívida pública. Desta forma, quando as acções intensificaram as quedas os Treasuries acabaram por não constituir a cobertura esperada.

Cenário idêntico verificou-se na Zona Euro. Após o mínimo de -0,86%, em 9 de Março, as *yields* dos Bunds a 10 anos encerraram o trimestre nos -0,47%.

Dívida Pública *core* – yields a 10 anos



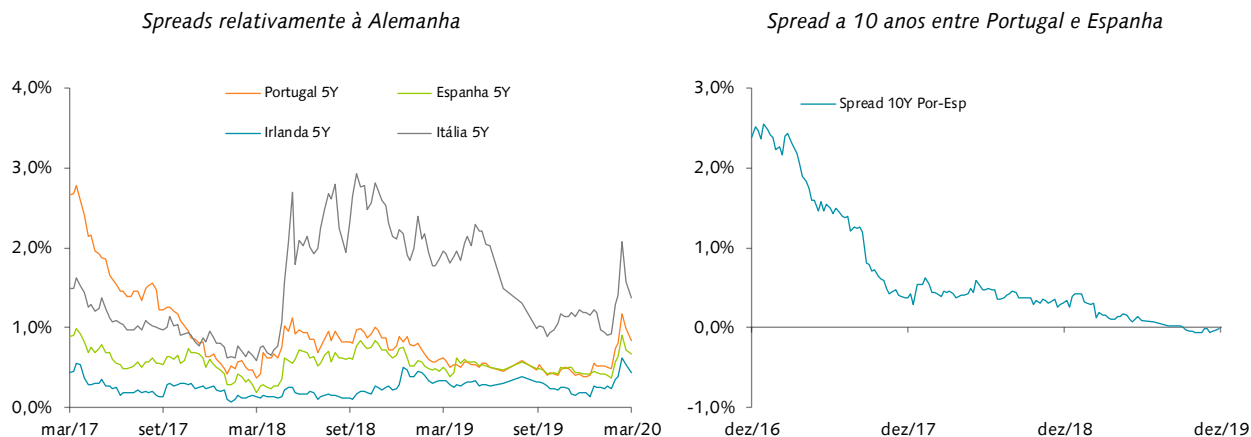
Fonte: Bloomberg.

Nos mercados de dívida soberana, os prémios de risco dos países europeus periféricos registaram uma elevada volatilidade.

Outras vítimas da aversão ao risco e aumento da volatilidade foram as dívidas soberanas dos países europeus periféricos. Com efeito, a perspectiva de estímulos fiscais massivos para enfrentar a crise económica, em países à partida já com níveis de endividamento elevados, traduziu-se numa forte subida dos respectivos *spreads* de taxa de juro face à Alemanha. Esta subida acabou por ser atenuada pelo anúncio do aumento de compras de títulos pelo BCE, tal como referido anteriormente.

Assim, no prazo dos 10 anos, os *spreads* de Itália, Espanha e Portugal alargaram para os 152, 67 e 86 *basis points* (bp), mais 11, 21 e 43 bp relativamente ao final do ano passado.

Zona Euro



Fonte: Bloomberg.

Dívida Privada

Nos Estados Unidos, os *spreads* de crédito *Investment Grade* e *High Yield* subiram para os 113 bp e 657 bp, respectivamente.

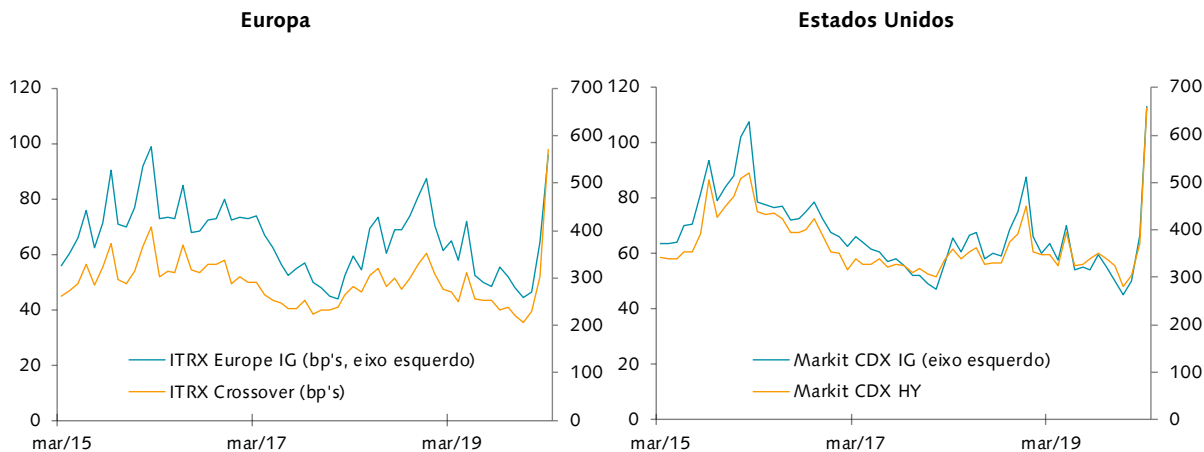
O aumento da volatilidade das acções foi, nos mercados de dívida *corporate*, acompanhada por uma forte subida dos *spreads* de crédito.

No segmento de *Investment Grade* (IG), o esperado abrandamento da economia mundial e os receios de *downgrades* dos *ratings* de crédito traduziram-se no aumento dos *spreads* para os 113 e 96 bps, nos Estados-Unidos e Europa, respectivamente, valores mais elevados desde o início 2016.

Por sua vez, no segmento *High Yield* (HY), o aumento dos *spreads* de crédito foi ainda mais brutal. Nos Estados-Unidos, os *spreads* subiram 377 bp, para os 657 bp, e, na Europa, o índice *Crossover* subiu dos 207 bp para os 572 bp, ambos desde o início do ano.

Em ambos os casos (IG e HY), as subidas dos *spreads* de crédito foram realizadas num cenário de muito difícil liquidez no mercado, situação que adicionou apreensão junto dos investidores.

Evolução dos *spreads* de crédito (bp)



Fonte: Bloomberg.

Matérias-Primas

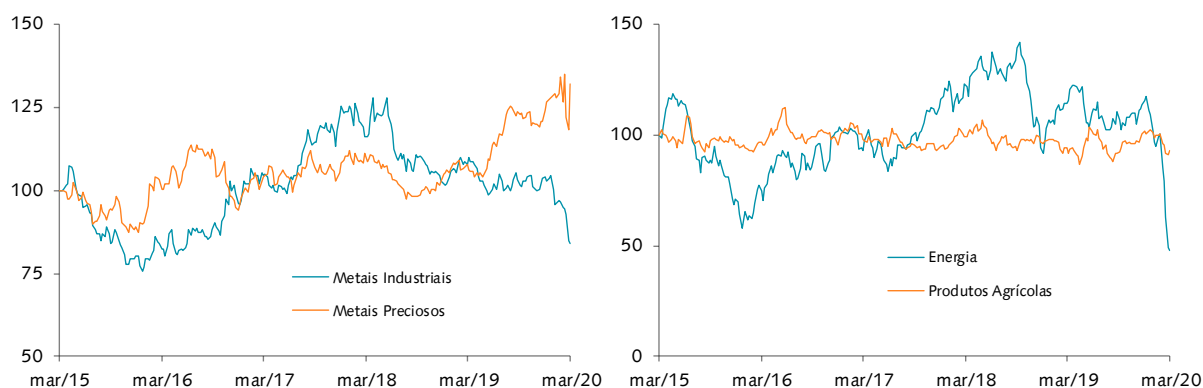
Entre as Commodities, destaque para a queda do preço do barril do Petróleo 66,5%, agravada pela falta de acordo entre a Rússia e a OPEC.

Entre as matérias-primas, tal como referido atrás, o principal destaque foi a abrupta queda do preço do barril de petróleo, para os 20,48 USD (WTI), menos 66,5% relativamente ao final de 2019. Na base desta queda esteve a mencionada falta de acordo entre a OPEC e a Rússia quanto ao corte da produção, face à diminuição da procura.

Por sua vez, os preços dos produtos agrícolas e dos metais industriais registaram perdas médias de 9,2% e 17,4%, em USD respectivamente, medidas pelos índices GSCI.

Pela positiva destacaram-se os metais preciosos com uma subida média de 2,4%, em USD. Para esta subida contribuiu decisivamente o Ouro, cuja cotação subiu 3,9%.

Evolução das Commodities



Fonte: Bloomberg. Base 100, em USD.

Paulo Monteiro
Redigido em 31 de Março 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.