

Evolução dos mercados financeiros

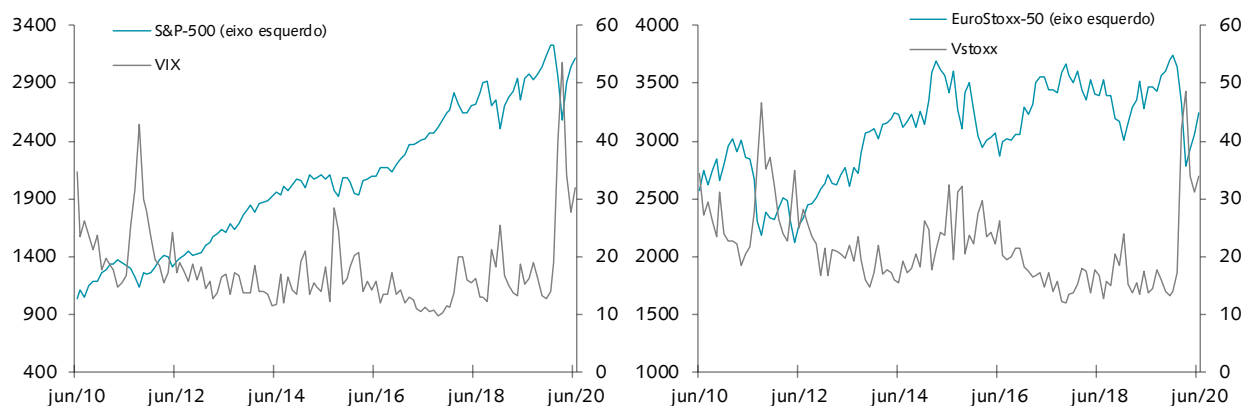
Os mercados financeiros, em particular os accionistas e os de crédito, registaram ganhos assinaláveis, no segundo trimestre do ano, impulsionados pela perspectiva optimista de uma recuperação económica rápida (*recuperação em V*) e pela acção dos governos e dos bancos centrais, com o anúncio de estímulos fiscais e monetários massivos. Apesar que a recuperação das fortes perdas de Março fosse esperada, a dimensão e rapidez das subidas dos últimos meses acabou por surpreender muitos investidores, considerando as mais recentes estimativas macroeconómicas e a deterioração dos resultados esperados pelas empresas. Após a subida de cerca 40% dos índices accionistas e da queda para metade dos *spreads* de crédito das obrigações High Yield, desde os mínimos de Março, as avaliações destes activos estão agora mais elevadas, aconselhando alguma prudência.

Os índices S&P-500 e Nasdaq-100 subiram 20,6% e 29,7% no segundo trimestre, respectivamente.

Mercados Accionistas

Os mercados accionistas registaram ganhos assinaláveis durante o segundo trimestre do ano. À data do presente documento, o índice S&P-500 regista uma subida de 41% desde o mínimo de 23 de Março último, e encontra-se a perder apenas 3,5%, desde o início do ano. Na Europa, a recuperação foi igualmente forte, com ganhos de 40,8% e 48,5% nos índices EuroStoxx-50 e DAX-30, desde os mínimos de Março. Ainda neste continente, os *underperformers* foram os mercados ibéricos, com ganhos de 26,3% e 26,5% nos índices IBEX-35 e PSI-20, respectivamente, no segundo trimestre. Reflectindo o optimismo vivido nos mercados, a volatilidade implícita nos contratos de opções sobre os principais índices (medida, por exemplo, pelo índice VIX, nos Estados- Unidos, caiu para menos de metade da observada em meados de Março.

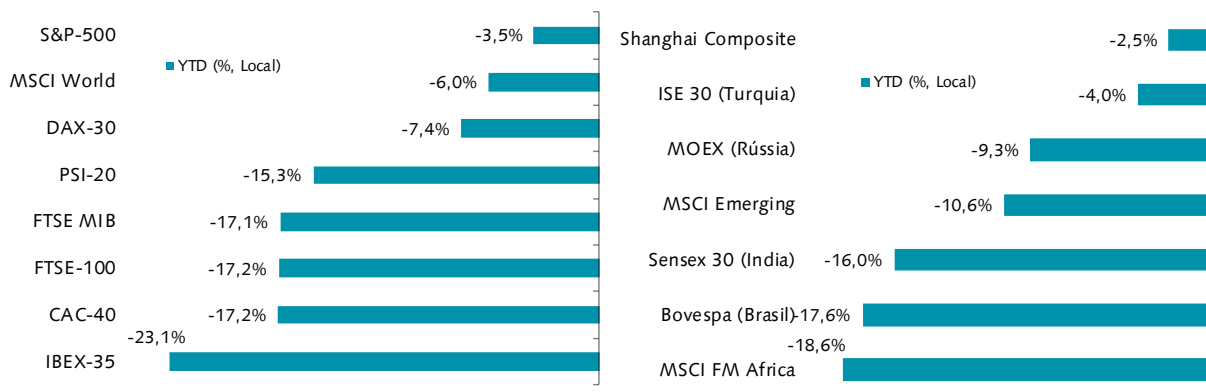
Mercados Accionistas versus Volatilidade



Fonte: Bloomberg.

Entre os mercados emergentes os ganhos foram igualmente significativos. O índice MSCI Emerging subiu 14,8% (em Euros), no trimestre, com destaque para a recuperação dos mercados brasileiro (IBOV, +26,5%, em Euros), turco (BIST-30, +17,5%, em Euros) e russo (MOEX, +21,4%, em Euros). Na Ásia, os ganhos foram mais modestos, com a China (SHCOMP) e a Índia (SENSEX) a subirem 5,2% e 14,9%, respectivamente (ambos em Euros).

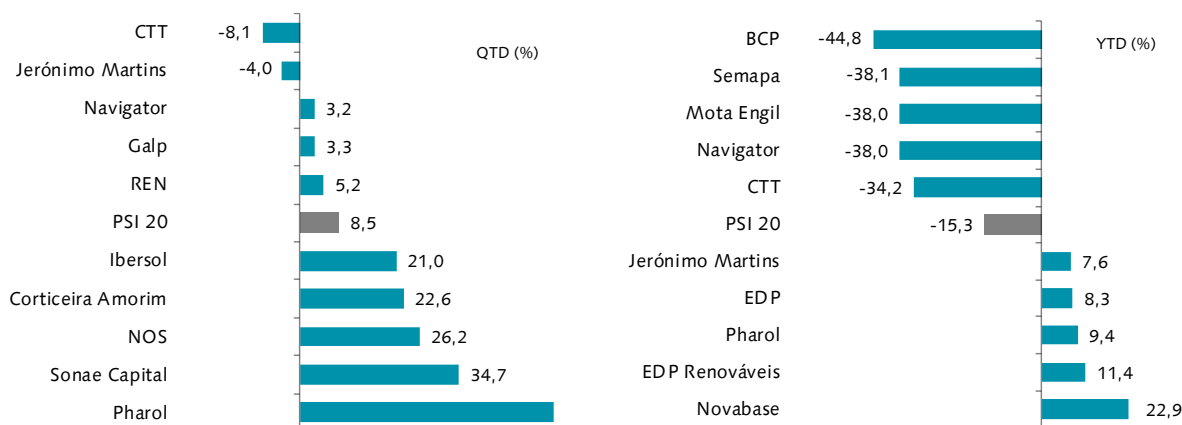
Evolução dos Mercados Accionistas Mundiais



Fonte: Bloomberg. Valores em 22-Jun-20

Em Portugal (PSI-20, +8,5%), os ganhos trimestrais foram liderados pelas acções da Pharol SGPS (+59,8%), Sonae Capital (+34,7%), NOS SGPS (+26,2%), Corticeira Amorim SA (+22,6%) e Ibersol SGPS (+21,0%). Pela negativa destacaram-se as acções dos CTT-Correios de Portugal (-8,1%) e Jerónimo Martins (-4,0%). Os pesos pesados EDP-Energias de Portugal e BCP valorizaram 14,4% e 9,2%, respectivamente.

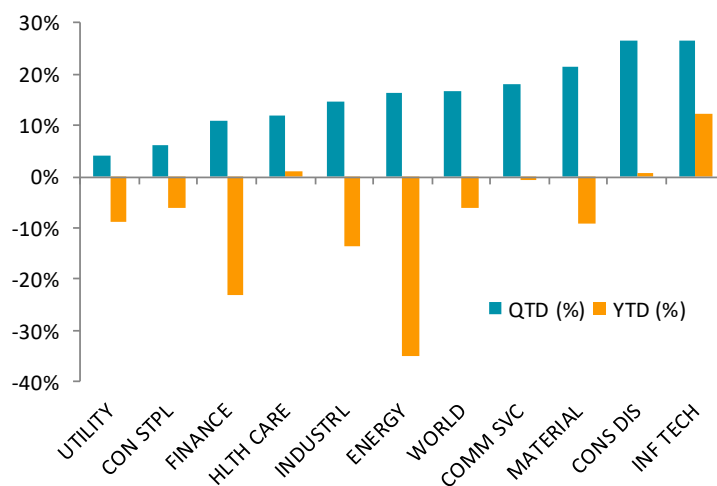
Maiores e menores subidas do PSI-20.



Fonte: Bloomberg. Valores em 22-Jun-20

Sectorialmente, as subidas foram lideradas, a nível global medidas pelos índices MSCI World, pelos sectores Tecnológico (+26,7%) e outros mais cíclicos como o Consumo Discricionário (+26,6%) e *Materials* (+21,5%), no trimestre, em Euros. O sector Petrolífero acompanhou a recuperação do preço do barril do petróleo, com uma valorização de +16,4%, em Euros. Destaque ainda para a recuperação, durante o mês de Junho, dos sectores classificados como *Value*, como o Financeiro, Industrial e *Materials*, com subidas superiores aos sectores *Growth*, como o Tecnológico e Farmacêutico.

Evolução Sectorial (Global)



Fonte: Bloomberg, Índices MSCI World. Moeda: EUR

Mercados Cambiais

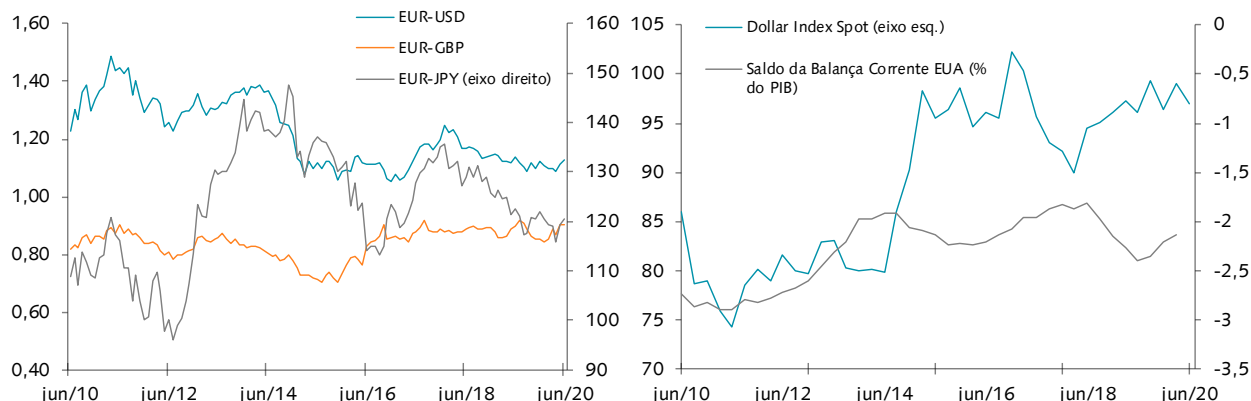
O índice US Dollar Spot (DXY) perdeu 2,0%, no segundo trimestre.

A proposta da Comissão Europeia de um Plano de Recuperação, com uma dotação de 2.400 mil milhões de euros, incluindo o reforço do orçamento plurianual de 1.100 mil milhões de euros, em mais 750 mil milhões, financiados nos mercados financeiros com a emissão de obrigações 'europeias' e distribuídos pelos Estados-Membros, na sua maioria, sob a forma de transferências comunitárias, terá contribuído para o reforço da confiança dos investidores no projecto europeu, ao sinalizar um reforço da solidariedade entre os Estados-Membros. Neste cenário de maior coesão, a moeda única ganhou terreno face às principais divisas, com ganhos de 2,1% face ao USD, 1,7% face à GBP e 1,5% face ao JPY.

Destaque ainda para a recuperação da Coroa Norueguesa (NOK) que, acompanhando a subida do preço do barril do petróleo, apreciou 6,2% face ao EUR.

Por sua vez, o USD, medido pelo índice US Dollar Spot, perdeu 2,0%, no segundo trimestre, penalizado, entre outros, pela perspectiva do aumento massivo do défice público na sequência dos estímulos fiscais anunciados, na ordem dos 15% do PIB, e da diminuição do diferencial de taxas de juro, após o corte realizado pela FED, em Março último.

Evolução do Euro e do Dollar Index Spot



Fonte: Bloomberg.

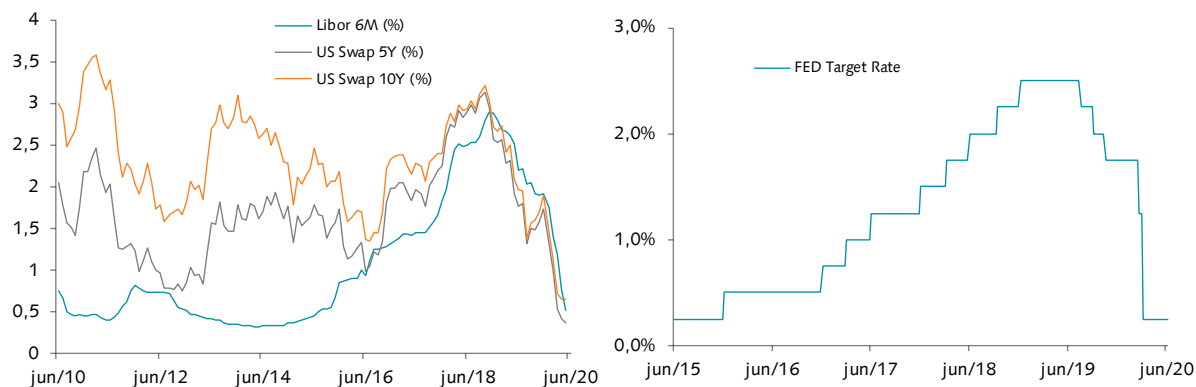
Taxas de Juro

Os bancos centrais anunciaram pacotes de estímulos massivos, visando potenciar a recuperação económica, mantendo os custos de financiamento baixos.

Tal como os governos, também os bancos centrais têm sido proactivos com o anúncio de estímulos, neste caso monetários, de apoio à liquidez dos mercados e empresas e com o objectivo último de apoio à recuperação económica.

Nos Estados- Unidos, a Reserva Federal (FED) manteve as taxas de juro inalteradas nas reuniões de Abril e Junho, no intervalo de 0,00%-0,25%, mas reiterou os planos de expansão do respectivo balanço, através de compra de títulos no mercado secundário, incluindo de dívida privada (*corporate*). Com efeito, em meados de Junho, o total de activos da FED ascendia a cerca de 7.000 mil milhões de USD, mais 2.800 mil milhões (cerca de 13% do PIB) que em finais de Fevereiro-20. Com estas compras, a FED sinaliza a intenção de manter as taxas de juro e os custos de financiamento do governo e empresas em níveis extremamente baixos, potenciando as condições para uma recuperação da economia. No final do trimestre, as taxas de juro a 6 meses e a 10 anos (taxas *swap*) situavam-se nos 0,41% e 0,71%, respectivamente.

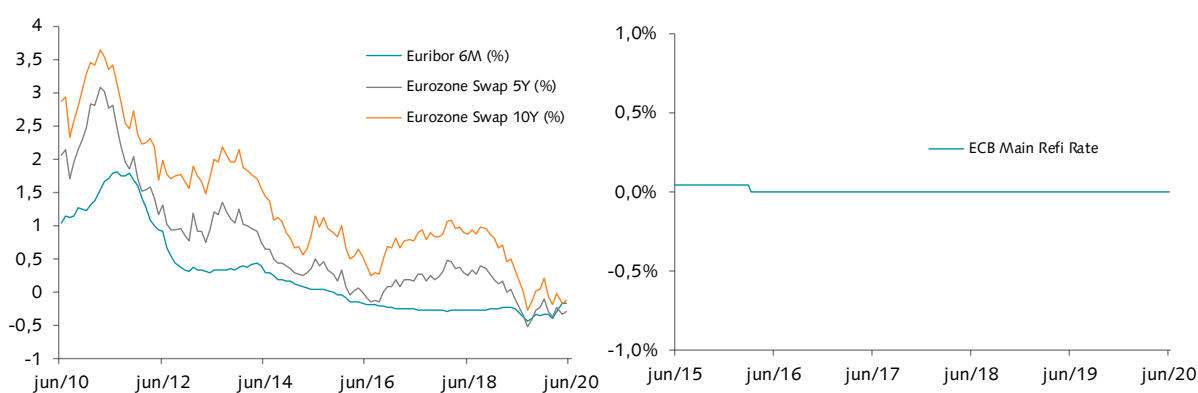
Evolução das Taxas de Juro - USD



Fonte: Bloomberg.

Por sua vez na Zona Euro, o total de activos do Banco Central Europeu (BCE) aumentou dos cerca 4.700 mil milhões EUR, no final de 2019, para os actuais 5.600 mil milhões de euros, igualmente por via da compra de títulos em mercado secundário. Para além da expansão do seu balanço, o BCE anunciou ainda a flexibilização e a melhoria das condições de acesso dos bancos às operações de refinanciamento a longo-prazo (TLTRO III), num esforço de fazer chegar a liquidez às empresas e às famílias. No final do trimestre, as taxas de juro a 6 meses e a 10 anos (taxas *swap*) situavam-se nos -0,26% e -0,16%, respectivamente.

Evolução das Taxas de Juro - EUR



Fonte: Bloomberg.

Dívida Pública

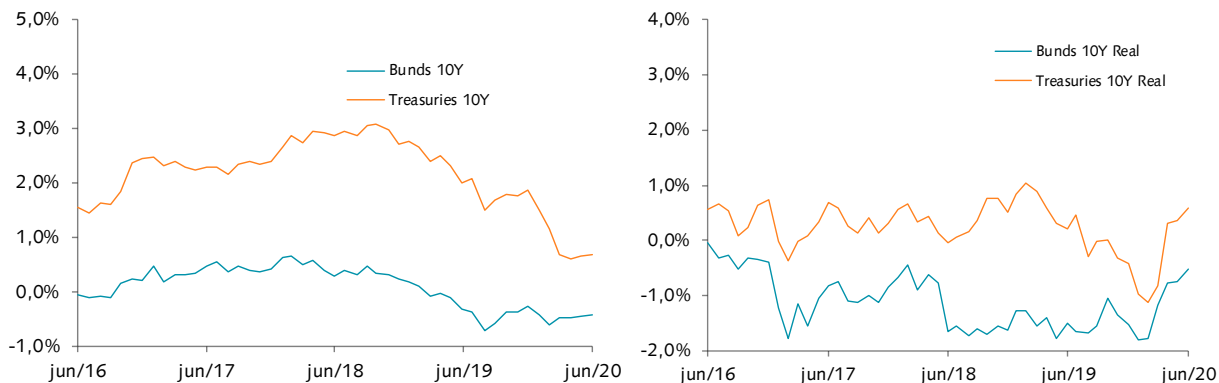
As yields da dívida pública core terminaram o segundo trimestre com variações residuais. Nos países europeus periféricos o trimestre foi de ganhos.

Nos Estados- Unidos, as *yields* dos Treasuries a 10 anos encerraram o trimestre nos 0,71%, praticamente inalteradas face ao final de Março último. No prazo dos 2 anos, as *yields* diminuíram cerca de 5 bp, pelo que a 'inclinação da curva' aumentou dos 42 bp para os 52 bp, após um mínimo de 12 bp em meados de Fevereiro. Desta forma, também o mercado obrigacionista parece descontar uma saída de recessão relativamente rápida.

Na Zona Euro, as *yields* dos Bunds alemães (10 anos) subiram cerca de 3 bp no trimestre, para os -0,44%. O diferencial das *yields* a 10 anos e 2 anos subiu 3 bps, para os 25 bps.

Em ambos os blocos económicos, as *yields* reais permanecem em valores historicamente baixos, ainda que tenham subido recentemente, por via da diminuição da taxa de inflação.

Dívida Pública core – yields a 10 anos

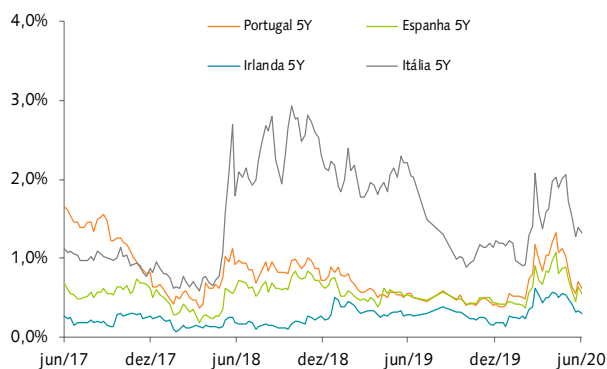


Fonte: Bloomberg.

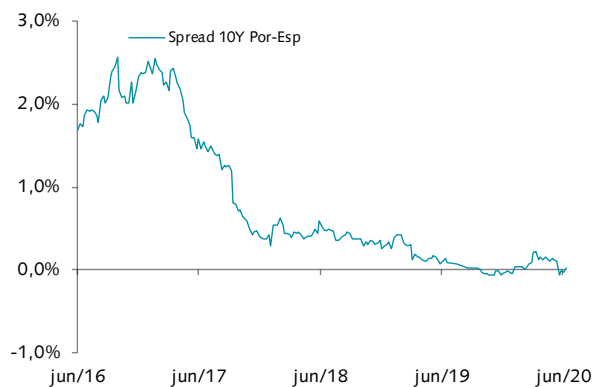
Por sua vez, entre os países europeus periféricos, o segundo trimestre foi positivo na sequência das medidas anunciadas pelo BCE. Com efeito, os prémios de risco (diferencial de *yields* face à Alemanha), no prazo dos 10 anos, diminuíram cerca de 25 bp nos casos de Espanha e Itália, e cerca de 40 bp no caso de Portugal. Assim, no final do trimestre as *yields* de Portugal e Espanha estavam praticamente iguais, nos 0,49%, e em Itália as *yields* caíram para os 1,29% (-24 bp, no trimestre).

Zona Euro

Spreads relativamente à Alemanha



Spread a 10 anos entre Portugal e Espanha



Fonte: Bloomberg.

Dívida Privada

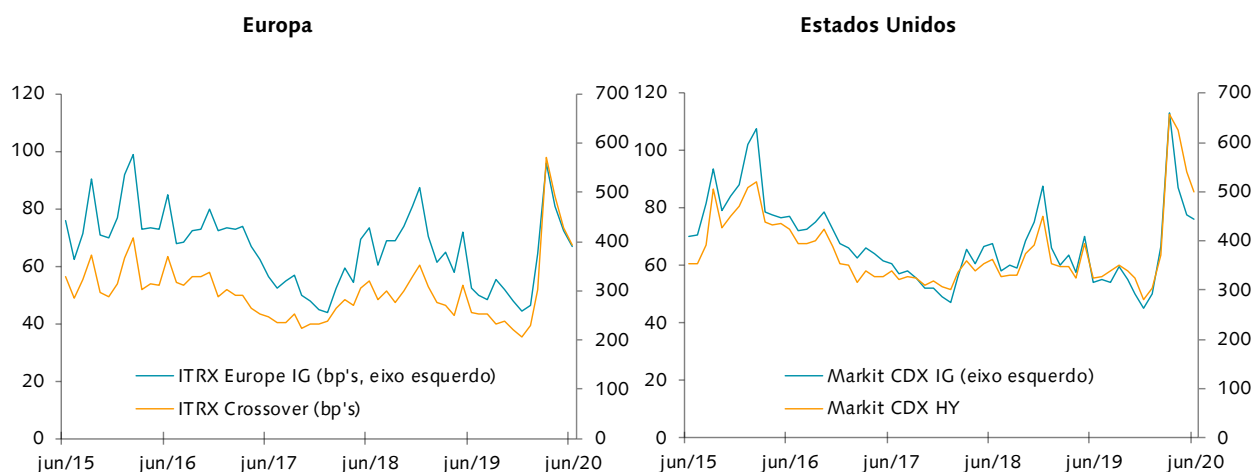
Nos Estados Unidos, os *spreads* de crédito *Investment Grade* e *High Yield* diminuíram para os 76 bp e 499 bp, respectivamente.

Tal como nos mercados accionistas, também nos mercados de crédito o trimestre ficou marcado pela forte recuperação, com ganhos na ordem dos 11%, tanto nos Estados-Unidos como na Zona Euro.

Nos Estados-Unidos, os *spreads* de crédito de obrigações com rating *Investment Grade* diminuíram 37 bp, para os 76 bp. No segmento de *High Yield*, os *spreads* terminaram o trimestre nos 499 bp, menos 158 bp que no final de Março.

Na Zona Euro o cenário foi semelhante: o índice *Itraxx Europe Crossover* diminuiu 179 bp, para os 392 bp, e o índice *Itraxx Europe Main (Investment Grade)* caiu para os 67 bp (96 bp no final do primeiro trimestre).

Evolução dos *spreads* de crédito (bp)



Fonte: Bloomberg.

Matérias-Primas

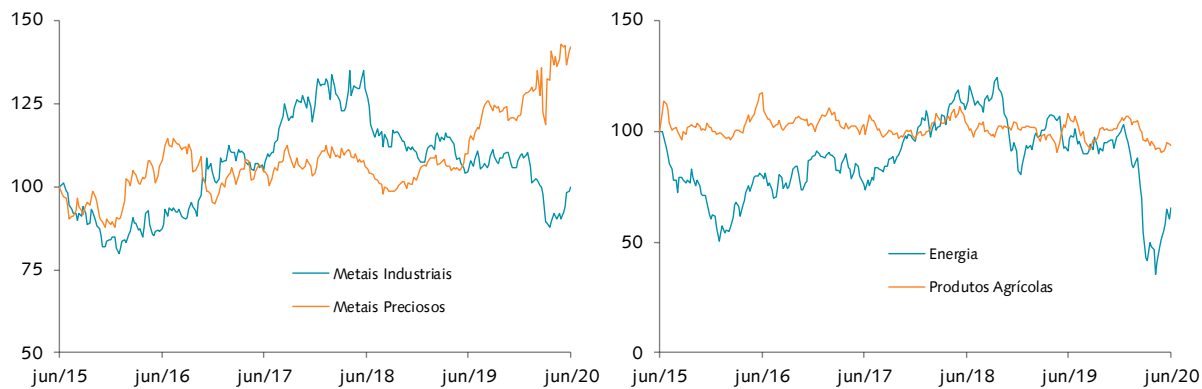
Entre as matérias-primas, destaque para a recuperação do preço do barril de petróleo, com uma subida de 97,6% (WTI), no segundo trimestre.

Os preços das matérias-primas subiram, em média, 29,4%, em Euros, durante o segundo trimestre deste ano. Para esta subida, o principal contribuidor foi o segmento de Energia, e em particular o preço do barril do Petróleo, que terminou o trimestre nos 40,46 USD, no caso do WTI, e nos 43,08 USD, no caso do Brent.

Destaque ainda para a cotação do Ouro, com uma subida de 11,2%, em EUR, no segundo trimestre, impulsionado pelos massivos estímulos monetários anunciados pelos principais bancos centrais mundiais e pela perspectiva de taxas de juro reais muito baixas (ou negativas) nos próximos anos. Com efeito, mesmo num cenário de recuperação económica no segundo semestre deste ano e no próximo, os governos deverão 'pressionar' os bancos centrais para manter as taxas de juro em níveis muito baixos, ajudando, dessa forma, a digerir o brutal aumento do *stock* de dívida pública decorrente do combate à actual crise.

Por fim, os metais industriais registaram uma subida média de 11,4%, em EUR, no trimestre, descontando a esperada gradual recuperação da economia mundial.

Evolução das *Commodities*



Fonte: Bloomberg. Base 100, em USD.

Paulo Monteiro
Redigido em 22 de Junho de 2020
Todos os valores em 22 de Junho 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.