

Alocação de Activos

Os mercados financeiros registaram uma forte recuperação no segundo trimestre. Apesar da incerteza reinante e da deterioração dos indicadores macroeconómicos, nos Estados-Unidos os índices accionistas S&P-500 e Nasdaq-100 subiram 17,6% e 26,3% (em Euros), respectivamente, e, na Europa, por exemplo, os mercados alemão e inglês recuperaram 20,9% e 7,8% (em Euros). Por sua vez, nos mercados obrigacionistas, os segmentos High Yield global e Dívida Subordinada europeia valorizaram 12,5% e 7,4%, respectivamente. Desta forma, no segundo trimestre, as principais classes de risco recuperaram grande parte das perdas registadas em Março aquando da declaração da pandemia pela Organização Mundial de Saúde.

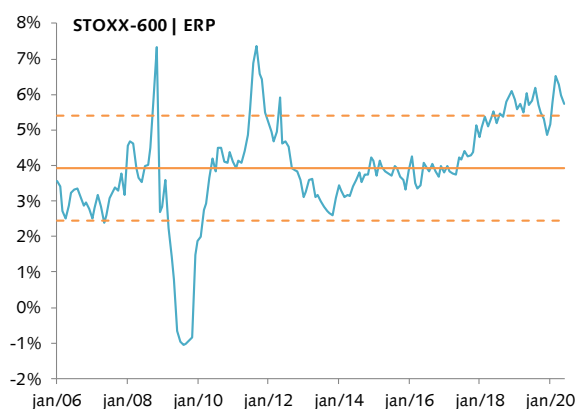
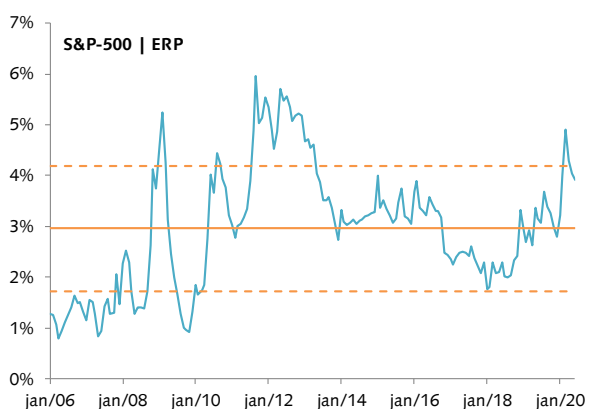
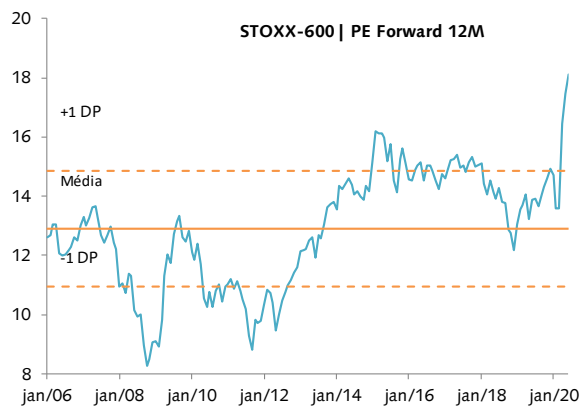
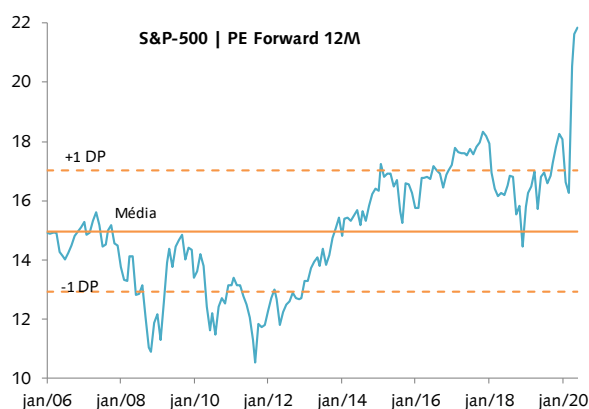
Aqui chegados, dada a dimensão da queda da actividade e o brutal aumento do desemprego nas principais economias mundiais, poderá causar alguma perplexidade a rapidez da recente recuperação dos mercados, em particular, dos accionistas. Quem tivesse despertado agora, após três meses de hibernação, poderia estranhar que o índice Nasdaq-100 registe um ganho desde o início do ano (+12,1%, à data deste texto).

Porém, importa ter presente que os mercados financeiros são 'factores de desconto', ou seja, refletem a cada momento o valor esperado dos cash-flows esperados pelos diferentes activos. Neste sentido, os mercados parecem descontar uma rápida recuperação económica, com início ainda no decorrer deste ano. Será? Não sabemos. Com certeza que as economias irão recuperar, mas o grau de destruição permanente que persistir torna, na nossa opinião, os mercados vulneráveis a uma possível nova correcção no caso de uma retoma económica mais lenta do que a esperada. No mínimo, a **volatilidade** deverá manter-se elevada, reflectindo a incerteza existente.

Desta forma, numa perspectiva de investimento a médio-longo prazo, é fundamental posicionar correctamente as Carteiras para fazer face à referida volatilidade e para poder beneficiar com o cenário pós-coronavírus.

Na nossa opinião, as **Acções**, apesar das avaliações historicamente elevadas, continuam a oferecer melhores perspectivas de rendibilidade futura do que a **Dívida Pública**, ainda que, muito provavelmente, com rendibilidades inferiores às observadas nos últimos anos. Com efeito, se por um lado os actuais múltiplos de resultados (*Price-to-Earnings*) estão historicamente elevados, por outro, podem ser justificados pelas *yields* extremamente baixas (ou negativas) da dívida soberana (sem risco). Ou seja, os **prémios de risco** das Acções (diferencial entre as *earnings yields* das Acções e as *yields* da Dívida Pública) permanecem elevados, favorecendo o investimento nas primeiras. No segmento de Obrigações, identificamos mais valor na Dívida Privada, em especial no segmento de **High Yield**, onde os *spreads* de crédito ainda não se encontram totalmente alinhados com os actuais prémios de risco accionistas.

Price-to-Earnings Ratio e Equities Risk Premiums (ERP)



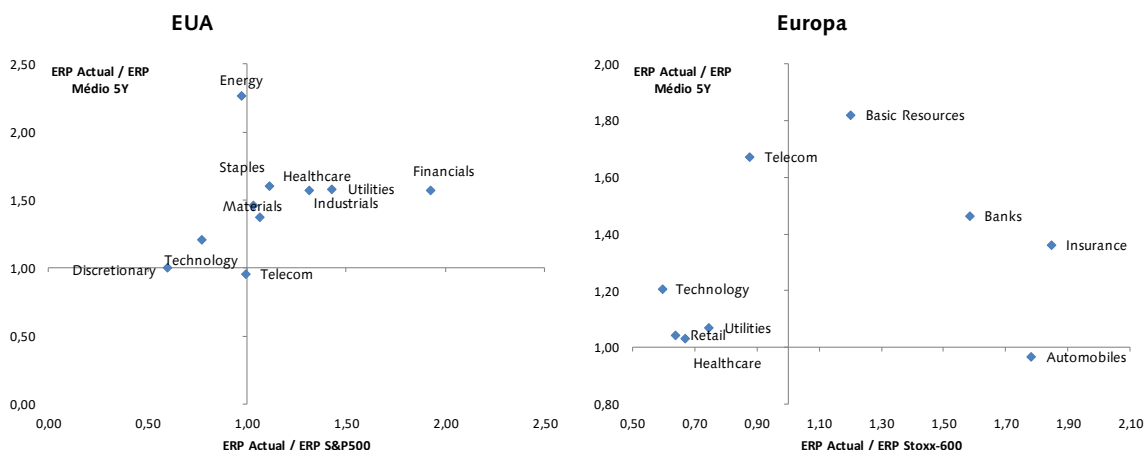
Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

Sectorialmente, na nossa opinião, três principais tendências, não sendo exactamente novas, irão muito provavelmente acelerar no futuro próximo.

Em primeiro lugar, o mundo será **menos global**. Nos últimos anos, as guerras comerciais marcaram as agendas políticas e económicas dos Estados-Unidos e da China, com a Europa pelo meio. Num futuro próximo, dado o impacto que a presente crise de saúde pública teve nas cadeias de abastecimento globais, muitos países e empresas poderão optar por começar a produzir mais localmente. Neste contexto, uma possível implicação em termos económicos poderá ser o aumento da taxa de inflação, pelo que, durante o trimestre agora findo, adicionámos **Ouro** às carteiras sob gestão. Por outro lado, tal movimento poderá traduzir-se num crescente investimento em **Robótica**, como forma de diminuir os custos de produção.

Em segundo lugar, o mundo será **mais digital**. A quarentena global, como forma de combate à propagação do Covid-19, veio acelerar o recurso às tecnologias digitais para trabalhar e estudar, e potenciou ainda mais o consumo online, incluindo de entretenimento e de produtos financeiros. Desta forma, os sectores de **Tecnologia**, e **Serviços de Comunicações** deverão manter o bom desempenho relativo dos últimos anos. Por outro lado, a maior utilização da internet, incluindo para trabalhar, deverá também beneficiar o sector da **Segurança**.

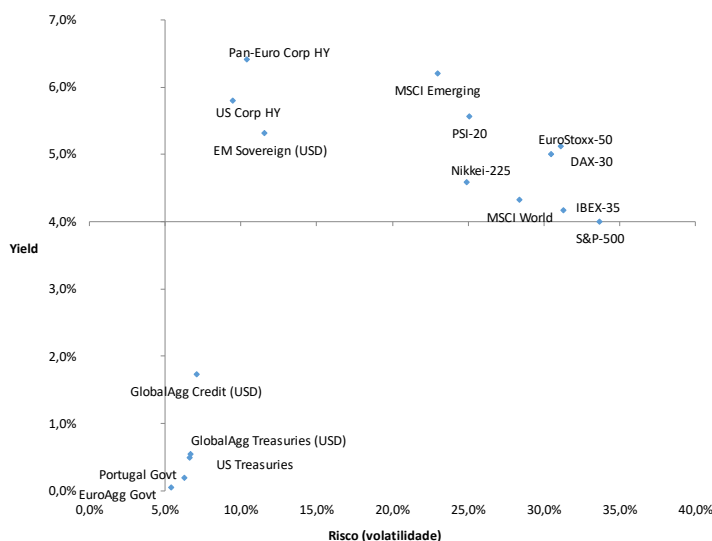
Radar sectorial



Fonte: Bloomberg. Banco Invest. ERP – Equity Risk Premium (prémios de risco).

Por fim, no final desta crise de saúde pública, o mundo estará certamente **mais endividado**. Uma das poucas certezas que se podem ter neste momento, é que os países sairão desta crise com um *stock* de dívida ainda maior, após os estímulos fiscais massivos realizados para salvar as respectivas economias e sistemas nacionais de saúde (positivo, entre outros, para o sector da **Saúde**). A situação, contudo, não é tão grave como em 2011, na medida em que os bancos centrais têm mantido as *yields* das dívidas públicas artificialmente baixas, mesmo para países com contas mais frágeis, como é o caso dos países do sul da europa. Assim, nas Carteiras reduzimos a exposição a dívida pública, optando por sobre-ponderar a **dívida privada**, onde os *spreads* de crédito aumentaram significativamente no decurso da presente crise.

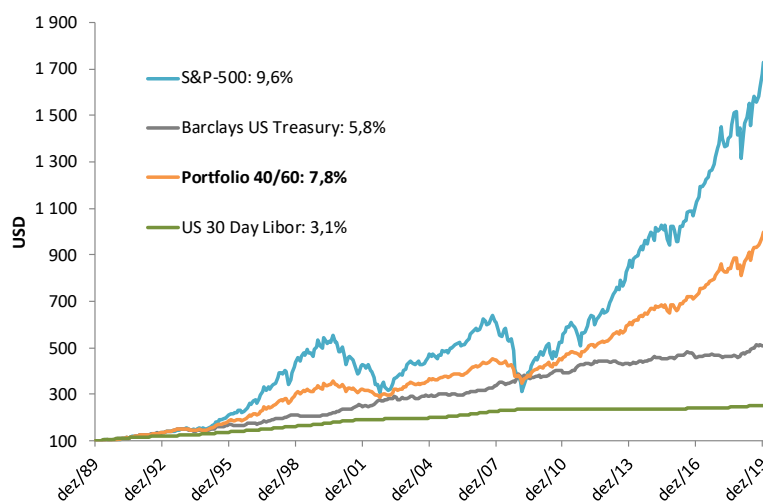
Yields e Volatilidade



Fonte: Bloomberg. Banco Invest.

Concluindo, a incerteza macroeconómica, em virtude da evolução da pandemia da Covid-19, permanece elevada pelo que a **diversificação e uma perspectiva de médio-longo prazo** são fundamentais. Apesar dos vários **riscos** que persistem, desde a possibilidade de uma segunda vaga da pandemia até às guerras comerciais e tensões geopolíticas, passando pelo resultado das eleições presidenciais nos Estados-Unidos, existem sectores e empresas que certamente irão sair da actual crise ainda mais robustas, apesar do impacto na sua actividade no curto-prazo. Neste sentido, aproveitar as recentes quedas das cotações para reposicionar as Carteiras de investimento poderá revelar-se crucial para a obtenção de rendibilidades superiores no futuro.

Investir a médio-longo prazo



Fonte: Bloomberg. Banco Invest. Rendibilidades anualizadas, *total return*. Valores até 31-Maio-20.

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.