

## Coronavírus coloca bolsas em quarentena. Calamidade ou oportunidade?

Fevereiro foi um mês dominado pela volatilidade e por uma reversão brusca nos mercados. Nas primeiras semanas os mercados registaram ganhos apreciáveis, beneficiando de uma combinação de bons resultados reportados pelas empresas (relativos ao 4º trimestre), um abrandamento das tensões comerciais entre EUA e China e os progressos (no aparentemente interminável) processo do Brexit. Esta conjugação de boas notícias levou muitos analistas e entidades supranacionais a rever em alta as suas perspectivas para o crescimento das economias mundiais (e resultados das principais cotadas) em 2020. Contudo, tudo isto terminaria abruptamente nas últimas sessões do mês quando os receios decorrentes do Coronavírus e dos impactos da sua proliferação na atividade económica e financeira mundial tomaram conta dos mercados, após um disparo do número de indivíduos infetados fora da China, com destaque para Itália e Coreia do Sul. No momento que escrevemos este comentário, este vírus já infetou praticamente 90 mil pessoas em todo o mundo, e, apesar da esmagadora maioria dos casos continuar a localizar-se na China (cerca de 80 mil casos), já há relatos da presença do vírus em todos os continentes, o que está a deixar os investidores em sobressalto. Esta incerteza levou os mercados a registar na última semana de fevereiro, o pior desempenho semanal desde a grande crise financeira, ou seja, desde 2008 (!), o que empurrou todos os principais índices acionistas mundiais para os valores mínimos em vários meses. Mesmo os muitas vezes chamados “ativos-refúgio” não ficaram imunes, com o ouro, parte das obrigações soberanas e os mercados cambiais a registarem correções e incrementos muito expressivos de volatilidade. Viveram-se episódios de pânico em alguns momentos durante as sessões tendo alguns analistas até chegado a sugerir a suspensão das negociações em alguns mercados, o que não chegou a verificar-se! O pânico dos investidores é essencialmente derivado pelo desconhecimento ainda associado a este vírus e consequente imprevisibilidade na propagação do mesmo.

Em suma, a violência das quedas na última semana de fevereiro foi avassaladora e transversal a todas as classes de ativos. Foram necessárias apenas 7 sessões para o principal índice dos EUA, o índice S&P 500, passar de um recorde máximo histórico, para acumular uma queda de 12.8% desde esse valor!! Nunca antes tinha ocorrido um movimento de queda de 10% ou mais desde um máximo neste índice em tão poucas sessões (6). É inegável

que o Coronavírus terá impacto no crescimento económico em 2020 e a dimensão desse impacto é ainda impossível de quantificar. A dissaminação do vírus está a criar disrupções nas cadeias de valor globais, a alterar decisões de consumo (afetando a procura por bens e serviços colocando sob pressão os setores do retalho e turismo). Analisando os dados macroeconómicos mais recentes dos principais blocos económicos, os indicadores avançados de atividade de referência já evidenciam algumas quedas com expressão em países como a China, Japão, Alemanha, e ainda outros países asiáticos como Coreia, Tailândia, Malásia ou Vietname onde a tendência é semelhante. Estes dados sobre a “saúde” das economias mostram que a atividade global irá sofrer e as taxas de crescimento do início de 2020 serão piores que o antecipado. Relativamente às economias ocidentais, os efeitos negativos do Covid-19 para a atividade económica são ainda pouco visíveis, mas acabarão por ser inevitáveis. Mas estaremos perante uma situação de calamidade e o pior ainda está por vir ou as quedas violentas das cotações nas últimas semanas criam uma oportunidade para investimento a médio prazo? A resposta a esta questão depende se as distorções causadas pelo vírus são transitórias e serão gradualmente superados nos próximos 2/3 meses (tal como os estudos elaborados pelas autoridades de saúde chinesas antecipam) ou se os efeitos se irão prologar na economia real por um período de tempo mais alargado. Os impactos totais em alguns agregados das dinâmicas geradas por esta situação são também difíceis de antecipar. Por exemplo, receios do abrandamento da atividade económica global seriam, em teoria, deflacionários mas... este surto também poderá desencadear pressões inflacionistas, reflexo da escassez muitos bens e produtos! E essa inflação seria possivelmente bem recebida pela generalidade dos bancos centrais, que nos últimos anos se têm esforçado por reinflacionar as economias com políticas monetárias ultra acomodáticas. E.. falando nos Bancos Centrais, vários bancos centrais asiáticos liderados pelo Banco Central do Japão (BoJ) já começaram a intervir nos mercados de forma a conter o impacto negativo nas bolsas e nos mercados cambiais e mesmo o Banco Central Europeu e a Reserva Federal Norte-Americana já sinalizaram que estarem preparados para tomar mais medidas e atuar se necessário, no sentido de minimizar os impactos da propagação do Coronavírus nos mercados financeiros. De mencionar que o Banco Central da China foi o primeiro a passar das palavras aos

atos e nas últimas semanas tomou múltiplas medidas (corte de taxas de juro, descida das reservas mínimas obrigatórias de capital pelos bancos e injeção liquidez no mercado monetário), procurando estimular a concessão de crédito à economia.

À margem do novo Coronavírus, o mês ficou também marcado por alguns desenvolvimentos ao nível político, que passaram mais despercebidos pela generalidade da comunicação social. Começando pela Zona Euro, destaque para a Alemanha onde Annegret Kramp-Karrenbauer, conhecida como “AKK” e sucessora da chanceler Angela Merkel na liderança do Partido Democrata-Cristão (CDU), anunciou a renúncia ao cargo e que não irá ser candidata a chanceler nas eleições de 2021. A Alemanha tem tido uma liderança forte e previsível nos últimos anos e estes desenvolvimentos introduzem algum ruído sobre o futuro política na maior economia da Zona Euro. Também do outro lado do Atlântico, o mês começou com a absolvição de Trump no processo de impeachment, onde era acusado de abuso de poder e de obstrução ao Congresso. Apenas 48 votos votaram favoravelmente à acusação de abuso de poder, 47 partiram de democratas e apenas um veio de um republicano: Mitt Romney. De referir também que a corrida à Casa Branca começa a ganhar tração, em especial no lado Democrata, onde Bernie Sanders e Joe Biden se alinham como prováveis finalistas na luta pela nomeação a candidato do partido. Já do lado Republicano, Trump vai conquistando outras “vitórias” para capitalizar junto do eleitorado (e desviar as atenções das correções das bolsas) e em visita à Índia anunciou em conjunto com o primeiro-ministro Narendra Modi a intenção de ambas as partes em concluir rapidamente as negociações destinadas a alcançar a primeira fase de um acordo comercial bilateral entre EUA e Índia!

A duração deste travão na economia mundial é ainda incerto e está dependente de muitas variáveis não totalmente ainda controladas. Acreditamos, contudo, que o nosso cenário central para o médio prazo se irá manter. É importante referir que nesta altura comportamentos emocionais são por vezes perigosos, na medida em que as reversões também podem ser bastante rápidas. Somos da opinião que este é um choque temporário nos mercados, ou seja, acreditamos que a postura correta perante a volatilidade e queda das bolsas das últimas sessões não é reduzir o risco da carteira / adotar uma postura mais cautelosa e

defensiva, mas sim procurar identificar oportunidades que o movimento de correção gerou particularmente em ativos de setores mais cíclicos! No curto prazo a volatilidade é dolorosa, mas para triunfar nos mercados a médio / longo prazo temos de estar disponíveis para tolerar estes episódios e manter, nesses momentos difíceis, uma postura ponderada, paciente e racional mantendo-nos fiéis aos nossos princípios de investimento!

#### Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	125.79	-8.70%	-9.89%	-0.06%	0.46%	-5.80%
MSCI World	199.04	-7.78%	-7.23%	6.41%	12.65%	23.32%
Eurostoxx 50	3 060.01	-8.96%	-10.08%	1.00%	-0.28%	-10.03%
Eurostoxx 600	375.65	-8.54%	-9.66%	0.76%	1.46%	-4.22%
DAX	11 890.35	-8.41%	-10.25%	3.25%	0.47%	4.29%
CAC40	5 309.90	-8.55%	-11.18%	1.32%	9.29%	7.24%
IBEX35	8 723.20	-6.88%	-8.65%	-5.98%	-8.71%	-21.96%
PSI	4 765.73	-9.26%	-8.60%	-8.09%	2.54%	-16.24%
AEX	539.38	-8.50%	-10.78%	-0.31%	8.89%	11.46%
FTSE100	6 580.61	-9.68%	-12.75%	-6.98%	-9.40%	-5.27%
MIB	21 984.21	-5.39%	-6.48%	6.41%	16.24%	-1.58%
OMX	1 668.84	-6.42%	-5.81%	6.11%	6.28%	13.95%
SWISS	9 831.03	-7.50%	-7.40%	4.71%	15.04%	9.06%
S&P500	2 954.22	-8.41%	-8.56%	6.10%	24.99%	40.38%
DOW JONES	25 409.36	-10.07%	-10.96%	-1.95%	22.09%	40.13%
NASDAQ	8 461.83	-5.89%	-3.11%	19.22%	58.75%	90.55%
Nikkei225	21 142.96	-8.89%	-10.63%	-1.13%	10.59%	12.47%
HANG SENG	26 129.93	-0.69%	-7.31%	-8.74%	10.06%	5.26%
IBOVESPA	22 537.79	-15.42%	-21.93%	-11.44%	5.30%	24.30%

#### Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1.10	-0.61%	-1.65%	-3.03%	4.26%	-1.50%
EUR/GBP	0.86	2.37%	1.72%	0.29%	0.69%	18.57%
EUR/CHF	1.06	-0.42%	-1.93%	-6.21%	0.07%	-0.22%
EUR/NOK	10.36	1.35%	5.27%	6.37%	16.70%	20.72%
EUR/JPY	119.17	-0.86%	-2.18%	-5.90%	-0.07%	-10.95%

#### Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	50.52	-13.14%	-23.45%	-23.49%	-9.12%	-19.27%
Crude	44.76	-13.19%	-26.70%	-21.78%	-17.13%	-10.05%
Ouro	1 564.10	-1.19%	2.94%	19.14%	24.87%	28.99%
Prata	16.39	-8.82%	-8.08%	5.46%	-11.04%	-0.76%
Cobre	2.55	1.03%	-8.88%	-13.69%	-5.84%	-6.26%
BBG Agriculture*	42.38	-1.36%	-6.69%	-4.44%	-	-

\*Exchange Trade Note

#### Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	67.53	0.07%	2.45%	8.30%	9.42%	8.29%
BBG Euro Corp*	59.17	-1.58%	-0.49%	3.14%	3.11%	3.29%
Markit Euro HY*	86.04	-1.70%	-2.16%	0.34%	-2.55%	-6.35%
Benchmark Euro Govt 10Y	1.06	1.68%	4.40%	5.63%	5.84%	4.82%
BBG Global Treasury*	103.68	2.23%	5.71%	13.34%	4.23%	8.92%
BBG US Corp*	30.94	-0.26%	3.07%	14.99%	4.97%	-
BBG US Corp HY*	106.97	-1.90%	-2.35%	-0.09%	-4.20%	-10.37%
Benchmark US Treasury 10Y	103.52%	1.39%	5.03%	4.30%	4.51%	4.30%

\*Exchange Trade Funds

Yields	28-02-2020	31-01-2020	31-12-2019	28-02-2019	28-02-2017	28-02-2015
Benchmark Euro Govt 10Y	-0.61%	-0.44%	-0.19%	0.19%	0.21%	0.32%
Benchmark US Treasury 10Y	1.13%	1.52%	1.91%	2.71%	2.36%	2.00%