

“Vitaminas” orçamentais e monetárias para todos!

Depois de subidas generalizadas nos mercados acionistas ao longo do mês, os últimos dias de fevereiro ficaram marcados (tal como já ocorrera em janeiro) por um forte movimento de correção, com os principais índices a cederem grande parte dos ganhos acumulados na reta final do mês. Desta feita, esta correção foi acompanhada (e em certa medida justificada) por uma forte subida das taxas de juro (das *yields*) nos mercados obrigacionistas europeu e americano. O receio do regresso em força da inflação despoletou estes movimentos, o que gerou nervosismo entre os investidores uma vez que eventuais níveis de inflação demasiado elevados nos próximos meses poderiam obrigar os Bancos Centrais a rever o seu “roadmap” e a antecipar decisões no sentido da redução dos estímulos monetários atualmente em vigor (redução do ritmo e / ou antecipação do fim das compras de títulos em mercado ou mesmo subida das taxas de juro de referência).

Os estímulos monetários e a sua continuidade “no futuro previsível” são um dos pilares do desempenho dos mercados e do cenário central da SGF para os próximos trimestres em termos de perspectivas para o comportamento das principais classes de ativos. Por isso, teremos de monitorizar a evolução desta situação de forma particularmente atenta. Note-se, contudo, que para já a retórica dos principais bancos centrais e em particular da Reserva Federal dos EUA não se alterou e permanece um total comprometimento dos decisores da política monetária com as atuais condições extremamente acomodativas tolerando níveis de inflação (provisoriamente) mais elevados. Powell, durante um *webcast* com o Clube Económico de Nova Iorque, voltou a sinalizar que a instituição não está a considerar qualquer aumento na sua taxa de juro de curto prazo de referência (o atual nível é próximo de zero) e disse também que o banco central não está atualmente a considerar quaisquer reduções à dimensão do seu programa de compras: “Apesar da surpreendente rapidez da recuperação no início, ainda estamos muito longe de um mercado de trabalho forte cujos benefícios são amplamente partilhados”. Com a taxa de desemprego a fixar-se em fevereiro nos 6.3%, Powell observou que cerca de 4 milhões dos americanos que perderam o emprego na atual crise “saíram da força de trabalho”, ou seja, oficialmente não estão a ser contadas como desempregados. Se estas pessoas contassem como desempregadas, a taxa de desemprego nos EUA estaria próxima dos 10%! No que diz respeito ao tema da inflação, com a retoma da economia, as poupanças até agora acumuladas poderão alimentar uma explosão de gastos além do que as empresas ainda dizimadas poderiam suportar, estimulando preços

mais elevados. Mas Powell mostrou pouca preocupação quanto à possibilidade de tal dinâmica ocorrer!

Entretanto, na frente da política orçamental, nos EUA, a Câmara dos Representantes já aprovou a legislação para a disponibilização de USD 1,9 biliões para o pacote de estímulo fiscal defendido pela Administração Biden. A legislação será agora discutida no Senado onde poderá ser alterada (o que obrigará a uma nova votação na Câmara dos Representantes) ou aprovada. Qualquer que seja o cenário, o líder dos democratas no Senado, Chuck Schumer, já afirmou que a legislação está “bem encaminhada” para ser aprovada por ambas as Câmaras do Congresso e enviada para assinatura do Presidente antes de terminarem os apoios federais ao desemprego atualmente em vigor (14 de março). Esta é uma medida de grande importância e, em conjunto com a política monetária, deverão contribuir para a recuperação da economia dos EUA que está ainda longe do seu nível potencial!

Na frente da pandemia, os esforços da vacinação mostram resultados promissores nos EUA, numa altura em que cerca de 40% da sua população poderá já ter atingido a tão aspirada imunidade de grupo. Relativamente ao novo inquilino na Casa Branca, destaque para o facto de três semanas depois de ter sido empossado, Joe Biden telefonou a Xi Jinping e manifestou “profunda preocupação” relativamente às práticas económicas “injustas e coercivas” de Pequim, a repressão em Hong Kong, as “violações dos direitos humanos” em Xinjiang, onde vive a minoria muçulmana uigur, bem como as ações sobre Taiwan. Os dois dirigentes falaram também da pandemia da covid-19 e dos “desafios comuns” que representam a segurança sanitária mundial e as alterações climáticas, de acordo com a Casa Branca. Se, por um lado, Biden manifestou a vontade de não seguir a política externa do Donald Trump, este é um dos raros temas onde deverá manter uma certa continuidade com as posições do seu antecessor.

Na Zona Euro, a grave crise económica induzida pelos governos devido às políticas de combate à pandemia, com a implementação de confinamentos generalizados, continua. O PIB, segundo as novas estimativas, caiu 5% no 4º trimestre de 2020, mais um valor terrível embora ligeiramente melhor do que o inicialmente previsto na estimativa. Já a taxa de desemprego fixou-se nos 8.3% (um valor muito subestimado devido aos mecanismos de *lay off* implementados ao longo dos últimos meses). Com vários países da Europa a apertarem as restrições devido ao aumento de novos casos de covid-19, o Conselho Europeu debateu formas de acelerar a disponibilização das vacinas, bem como as medidas de contenção

que devem permanecer em vigor, visto que as novas variantes do vírus continuam a representar um risco. Christine Lagarde, presidente do BCE está ciente dos impactos que a pandemia continua a ter nas economias do euro, especialmente com as medidas de confinamento decretadas perante a 3.ª vaga. Acredita numa recuperação com a vacinação, mas alerta os países da região que será necessário manter os apoios à economia durante mais tempo. Numa entrevista online ao The Economist, Lagarde disse: “os países devem continuar a apoiar as economias pelo menos em 2021 e, provavelmente, mais além, dependendo do impacto da pandemia e a evolução da vacinação”. Lagarde voltou também a alertar os líderes dos países europeus quanto à importância do processo de ratificação da chamada “bazuca”, de forma que seja possível que parte dessa verba seja disponibilizada ainda durante este ano. Da parte do BCE, Lagarde garante que continuará a dar o seu apoio. Manterá uma política monetária acomodatória, de forma a manter favoráveis as condições de financiamento dos países, empresas e famílias. De referir ainda que, que ex-presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, aceitou a missão de formar um Governo de unidade em Itália, após o fracasso das negociações políticas para reeditar o executivo de Giuseppe Conte.

A implementação dos planos de vacinação em conjunto com os vários pacotes de estímulos orçamentais e monetários irão alimentar ao longo do ano a recuperação económica nos vários blocos económicos. Esta será certamente uma recuperação a ritmos diferentes e alicerçada no tema da “reflação”. Para os investidores, como já foi referido, a refração exige alguma prudência e uma monitorização permanente das principais métricas de crescimento dos preços. Contudo, o contexto é também propício a novas oportunidades de investimento, particularmente nos setores mais penalizados durante a atual crise e em setores que nos últimos anos foram “ignorados” pela generalidade dos investidores e apresentam agora métricas muito interessantes! O nosso compromisso continuará a ser identificar e aproveitar essas oportunidades para os nossos clientes!

Mercado Acionista

| Indice | Fecha | MTD | YTD | Var.-1Y | Var.-3Y | Var.-5Y |
|---------------|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| MSCI Europe | 134,19 | 2,39% | 1,58% | 6,67% | 3,89% | 20,14% |
| MSCI World | 229,41 | 2,54% | 2,18% | 15,26% | 27,82% | 57,91% |
| Eurostoxx 50 | 3 124,51 | 1,60% | 0,52% | 2,11% | 1,56% | 12,21% |
| Eurostoxx 600 | 404,99 | 2,31% | 1,49% | 7,81% | 5,72% | 22,15% |
| DAX | 13 786,29 | 2,63% | 0,49% | 15,95% | 10,05% | 44,92% |
| CAC40 | 5 703,22 | 5,63% | 2,73% | 7,41% | 6,72% | 32,19% |
| IBEX35 | 8 225,00 | 6,03% | 1,87% | -5,71% | -16,94% | -1,49% |
| PSI | 4 702,19 | -1,93% | -4,00% | -1,33% | -14,14% | -0,17% |
| AEX | 651,26 | 2,22% | 4,27% | 20,74% | 20,98% | 54,09% |
| FTSE100 | 6 483,43 | 1,19% | 0,35% | -1,48% | -11,06% | 6,36% |
| MIB | 22 848,58 | 5,92% | 2,77% | 3,93% | 0,63% | 30,68% |
| OMX | 2 009,91 | 3,14% | 7,21% | 20,44% | 26,65% | 37,24% |
| SWISS | 10 522,22 | -0,65% | -1,69% | 7,03% | 16,58% | 33,58% |
| S&P500 | 3 811,15 | 2,61% | 8,34% | 19,61% | 41,62% | 77,48% |
| DOW JONES | 30 932,37 | 3,17% | 1,06% | 21,74% | 20,32% | 85,89% |
| NASDAQ | 12 909,44 | -0,12% | 0,16% | 52,56% | 84,71% | 204,78% |
| Nikkei225 | 28 966,01 | 4,71% | 5,55% | 37,00% | 30,75% | 78,93% |
| HANG SENG | 28 980,21 | 2,46% | 6,42% | 10,91% | -8,00% | 49,66% |
| IBOVESPA | 19 682,06 | -6,41% | -14,26% | -15,48% | -27,55% | 89,09% |

Câmbios

| Par Cambial | Fecha | MTD | YTD | Var.-1Y | Var.-3Y | Var.-5Y |
|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| EUR/USD | 1,21 | -0,51% | -1,14% | 9,78% | -1,96% | 10,46% |
| EUR/GBP | 0,87 | -2,06% | -2,99% | 1,59% | -1,67% | 10,07% |
| EUR/CHF | 1,10 | 1,48% | 1,49% | 3,06% | -5,06% | 0,67% |
| EUR/NOK | 10,45 | 0,37% | -0,18% | 1,13% | 8,45% | 9,96% |
| EUR/JPY | 128,60 | 1,20% | 1,93% | 6,69% | -2,35% | 3,21% |

Commodities

| Futuros | Fecha | MTD | YTD | Var.-1Y | Var.-3Y | Var.-5Y |
|------------------|----------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Brent | 66,13 | 18,34% | 27,66% | 26,73% | -2,03% | 88,40% |
| Crude | 61,50 | 17,82% | 26,75% | 30,60% | -3,77% | 87,61% |
| Ouro | 1 728,10 | -6,45% | -8,72% | 5,37% | 29,86% | 41,67% |
| Prata | 26,40 | -1,85% | 0,27% | 49,52% | 59,61% | 79,74% |
| Cobre | 4,09 | 14,58% | 16,52% | 59,23% | 28,11% | 93,32% |
| BBG Agriculture* | 57,30 | 3,82% | 8,50% | 35,27% | - | - |

*Exchange Trade Note

Obrigações

| Indice | Fecha | MTD | YTD | Var.-1Y | Var.-3Y | Var.-5Y |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| BBG Euro Treasury* | 67,02 | -2,05% | -2,58% | -0,75% | 8,61% | 7,39% |
| BBG Euro Corp* | 59,53 | -1,39% | -1,59% | 0,61% | 3,67% | 6,92% |
| Markit Euro HY* | 86,44 | -0,61% | -0,99% | 0,46% | -0,12% | 9,10% |
| Benchmark Euro Govt 10Y | 1,03 | -1,83% | -2,18% | -2,69% | 4,94% | -0,46% |
| BBG Global Treasury* | 92,26 | -2,77% | -2,27% | -11,01% | 10,06% | -6,84% |
| BBG US Corp* | 30,80 | 0,00% | 0,00% | -0,43% | 22,48% | 10,95% |
| BBG US Corp HY* | 108,16 | -0,22% | -0,72% | 1,11% | -0,79% | 9,02% |
| Benchmark US Treasury 10Y | 97,22% | -0,91% | -2,40% | -5,76% | -1,81% | -1,77% |

*Exchange Trade Funds

| Yields | 28/02/2021 | 31/01/2021 | 31/12/2020 | 28/02/2020 | 26/02/2018 | 28/02/2016 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Benchmark Euro Govt 10Y | -0,26% | -0,52% | -0,58% | -0,55% | 0,65% | 0,14% |
| Benchmark US Treasury 10Y | 1,46% | 1,09% | 0,91% | 1,30% | 2,86% | 1,76% |