



EST. 1833

BANCO
CARREGOSA

Perspetivas

Outlook Inverno

1º Trimestre | 2021

2. Mercado Obrigacionista

O ano de 2020 acabou por ser muito favorável para o crédito e os países da periferia destacaram-se pela positiva, caso da Itália, onde a taxa da dívida baixou durante 8 meses consecutivos, apresentando a maior contração desde 2004. Tal só foi possível devido ao contínuo suporte dado pelos bancos centrais. Esta tendência estendeu-se igualmente ao mercado *corporate* com um movimento de compressão de *spreads*.

Devido aos efeitos da pandemia, a União Europeia mostrou ter aprendido com os erros do passado, ocorridos durante a crise financeira, tendo agora aprovado um pacote de cerca de 1,8 biliões de euros.

A resposta dos bancos centrais tem sido eficaz, evitando que muitas empresas entrem em insolvência. Vários são os países que têm adotado medidas para evitar falências e impedir a subida do desemprego, sendo de destacar a Alemanha. Recentemente, um estudo em 11 países europeus, do pós crise soberana, mostrou que a presença de empresas *Zombies* cria um excesso de capacidade de produção, levando a margens, preços e investimentos mais baixos. Estas empresas não financeiras subiram para 12% entre o final de 1980 e 2016 e os grandes aumentos acontecem em períodos de desaceleração económica e juros mais baixos.

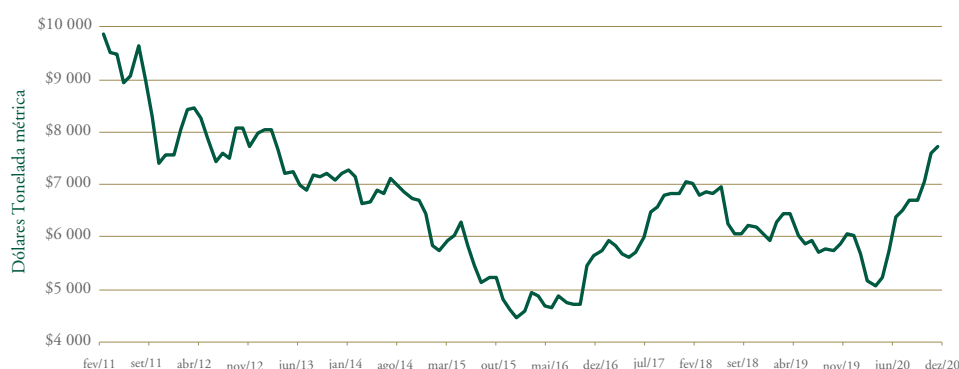
Os títulos diretamente ligados aos setores mais afetados pela pandemia, nomeadamente o turismo, a aviação e os REITs, foram os mais penalizados.

A evolução das taxas de *default* tem sido distinta em ambos os lados do oceano, nos EUA tem subido, atualmente nos 8%, sendo que na Europa tem existido um maior entrave aos *defaults*, expectando-se que este ano a taxa suba dos atuais 4% até 6%.

Contudo, a atual conjuntura ainda é bastante favorável para o crédito, mas o montante de dívida disponível será menor, por força das compras dos bancos centrais. Isto permitirá às empresas continuarem a financiar-se a taxas de juro baixas, como é o caso do *Investment Grade* que se financia atualmente a 10 anos com taxas entre 1,5% e 2%. As *Green Bonds* têm vindo a crescer e a procura nas novas emissões supera várias vezes a oferta, levando a uma compressão das *yields*, tendência que se deve manter.

Atualmente, o maior risco para o mercado de crédito será a subida de taxas ou uma antecipação da saída do BCE do mercado, mas não deverá acontecer nos próximos meses. Em termos de oportunidades, *High Yield*, *Green Bonds* e *Coco's* continuam atrativos.

Evolução da cotação do cobre na LME (London Metal Exchange)



Fonte: Reserva Federal de St. Louis

A cotação do cobre recupera dos mínimos do confinamento geral da primavera e regista os valores mais elevados dos últimos sete anos, a espelhar uma considerável retoma económica mundial. É o metal mais comercializado do mundo e um importante barómetro para aferir a atividade económica. A produção chinesa de cobre representa cerca de 6% da produção mundial e fica muito aquém das necessidades da indústria chinesa e, consequentemente, a segunda maior economia do mundo é também a maior importadora mundial de cobre.

3. Perspetivas para Equities

Vários dos riscos identificados em 2020 como as eleições americanas, o Brexit e a descoberta de uma vacina contra a covid-19 foram dissipados no final do ano. Para 2021, antevemos como principais riscos uma recuperação económica global mais lenta que o esperado e uma diminuição das expectativas de crescimento dos lucros das empresas.

O 4º trimestre ficou marcado pelo bom desempenho no mês de novembro, no mercado acionista europeu (+15%) e global (+13%), liderado pelos setores mais afetados pela pandemia. A classe de ETFs em ações, registou *inflows* globais superiores a 105 mil milhões de dólares (máximo de sempre) em novembro (média dos 3 anos ronda os 40 mil milhões mensais).

Houve uma rotação agressiva em todos os mercados mundiais, para os setores mais *value*, com destaque para a banca e energia, os maiores ganhadores desta rotação. Ainda assim, estes setores permaneceram os maiores perdedores, desde o início do ano.

As avaliações das empresas continuam elevadas em termos absolutos, embora pareçam mais razoáveis se comparadas com as *yields* das obrigações. Apesar da tendência secular, desde a crise de 2008, tenha sido uma *outperformance* do estilo *growth*, houve alguns períodos de rotação forte em prol das empresas cíclicas e *value*, embora estes tenham sido sempre de curta duração e quase sempre coincidiram com períodos de *yields* a subir, sendo que a performance das empresas defensivas está negativamente correlacionada com a evolução das *yields*. Em termos geográficos, a Europa em geral (sobretudo a Alemanha) e os países emergentes parecem estar particularmente atrativos relativamente às expectativas de lucros futuros.

Apesar de alguns constrangimentos de curto prazo (a possibilidade de uma 3ª vaga de covid e de ser necessário mais tempo até se atingir a imunidade de grupo), o cenário atual é de uma

maior visibilidade económica, em que se prevê um aumento de lucros por parte das empresas, existindo espaço para a recuperação dos níveis de remuneração aos acionistas através de dividendos e *sharebuybacks*.

Este enquadramento macro e microeconómico parece suportar uma visão pró-cíclica, mas sem descuidar a qualidade das empresas, dado que negócios com problemas estruturais vão sofrer no pós-crise e, especificamente, quando as ajudas estatais terminarem. Mantemos a sobreponderação nas tecnológicas (*software* e semicondutores), nos materiais e no *clean energy*. Aumentamos o peso da indústria, pois beneficiará de alavancagem operacional num cenário de recuperação da economia. Acreditamos que o setor do turismo e lazer vai beneficiar de uma progressiva normalidade. Continuamos a preferir estar longe da banca, *oil & gas* e setor automóvel, por estarem a sofrer fortes disrupções nos seus modelos de negócio. Mantemos a preferência na Alemanha e na Zona Euro, e estamos mais neutros relativamente aos EUA, em que a desvalorização do dólar pode continuar a deteriorar a rentabilidade expressa em euros.

Evolução nos últimos 3 meses

	30-Out	31-Nov	30-Dec	Últimos 3 meses	Último mês (Dec)
Ações					
SP500	3 363,00	3 621,63	3 756,07	11,69%	3,71%
Nasdaq 100	11 418,06	12 268,32	12 888,28	12,88%	5,05%
DAX30	12 760,73	13 291,16	13 718,78	7,51%	3,22%
Stoxx600	361,09	389,36	399,03	10,51%	2,48%
Nikkei225	23 185,12	26 433,62	27 444,17	18,37%	3,82%
Shanghai Composite	3 218,05	3 391,76	3 473,07	7,92%	2,40%
MSCI World	2 367,27	2 583,14	2 690,04	13,63%	4,14%
MSCI Emergentes	1 082,00	1 205,07	1 291,26	19,34%	7,15%
Taxas juro longo prazo					
Yield Treasury 10 yr	0,68%	0,84%	0,91%	22,9 pb	7,4 pb
Yield Bund 10 yr	-0,52%	-0,57%	-0,57%	-4,7 pb	0,2 pb
Yield OT portuguesa 10 yr	0,26%	0,03%	0,03%	-23,3 pb	-0,4 pb
Taxas de juro curto prazo					
Libor USD 3 meses	0,23%	0,23%	0,24%	0,4 pb	1,1 pb
Libor EUR 3 meses	-0,52%	-0,55%	-0,57%	-4,6 pb	-1,5 pb
Libor JPY 3 meses	-0,10%	-0,12%	-0,08%	2,1 pb	3,5 pb
Cambial					
EUR/USD	1,1721	1,1927	1,2216	4,22%	2,42%
EUR/GBP	0,9072	0,8952	0,8937	-1,48%	-0,16%
Matérias-Primas					
Brent	43,46	47,95	51,80	19,19%	8,03%
WTI	41,13	45,51	48,52	17,97%	6,61%
Ouro	1 885,82	1 776,95	1 898,36	0,66%	6,83%

4. Perspetivas para Alternativos

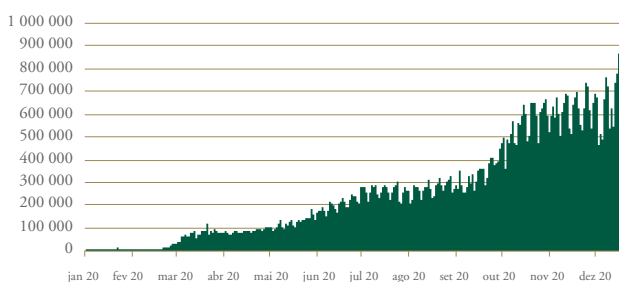
Em concordância com a opinião emanada em “Perspetivas” anteriores, as políticas monetárias e fiscais significativamente agressivas do governo dos EUA acabaram por provocar a desvalorização do dólar americano relativamente a outras moedas. Este movimento de depreciação acabou por se definir na segunda metade de 2020 e revelou-se favorável para o ouro e espera-se que o metal amarelo mantenha a sua apreciação estável — enquanto as políticas monetárias e fiscais se mantiverem tão expansionistas. A aceleração da desvalorização do dólar americano, no último trimestre de 2020, e o crescente sentimento positivo relativamente à eficácia das vacinas têm potencial para favorecer as matérias-primas em 2021, bem como o imobiliário com as suas

perspetivas a melhorarem perante as notícias positivas das vacinas. Ainda é incerto como irá evoluir a oferta/procura de espaços de retalho, escritórios e hotelaria. Todavia, à semelhança de outros episódios históricos, as pandemias desaparecem e os seres humanos reaproximam-se. Por outro lado, os espaços de logística, *data centers*, residencial e infraestruturas tecnológicas (como antenas para a nova tecnologia 5G) saíram beneficiados.

As atuais condições de política monetária e fiscal deverão permanecer expansionistas e reitera-se o interesse em ativos físicos: metais (preciosos e industriais) e imobiliário.



Casos de coronavírus em todo o mundo



Fonte: Statista

A pandemia permanece resiliente e o número diário de novos casos de covid-19 atinge sucessivos máximos que ultrapassaram os 800.000 no início deste ano. O número total de casos superou os 90 milhões e o número de mortes já excede 1.9 milhões. Os confinamentos na primavera passada em todo o mundo ajudaram a desacelerar a propagação de novas infeções. No entanto, a flexibilização de algumas medidas gerou preocupações em torno de uma nova vaga de infeções. Diante do crescente número de casos, e apesar da vacinação estar já em curso, são cada vez mais os países dispostos a um novo confinamento geral.



Mod0587V01_BC_PT_01-21

Banco L. J. Carregosa, S.A. | Capital Social €20.000.000,00

Matriculado na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de identificação fiscal 503 267 015

O Banco Carregosa está registado no Banco de Portugal (BdP) sob o nº 0235 e na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) sob o nº 0169.

Av. da Boavista, 1083 - 4100-129 Porto, Portugal | Tel.: +351 226 086 460 | Fax: +351 226 086 490

info@bancocarregosa.com | www.bancocarregosa.com

2021 © Banco L. J. Carregosa S.A. - A publicação ou a reprodução é totalmente proibida sem a autorização expressa do Banco Carregosa.

“A presente comunicação não representa qualquer recomendação ou sugestão de investimento sobre instrumentos financeiros, nos termos definidos pelo Regulamento (UE) n.º 596/2014 (Regulamento do Abuso de Mercado). A informação contida neste documento possui carácter factual e informativo, não podendo o mesmo ser considerado um estudo de investimento (research) ou uma comunicação comercial, tal como definidos pelo Regulamento Delegado (UE) 2017/565. As fontes utilizadas na redação do documento são consideradas credíveis e reputadas, não sendo da responsabilidade do Banco Carregosa a eventual reprodução de gralhas/imprecisões constantes dessas fontes. Finalmente, as análises constantes do presente documento reproduzem o posicionamento do Banco à data da sua produção, podendo as suas estratégias de investimento sofrer ajustes a todo o tempo em função dos níveis de risco, das fichas técnicas e objetivos de cada perfil. Para qualquer tomada de decisão, os destinatários do presente documento deverão procurar aconselhamento especializado relativamente às características e riscos dos serviços e instrumentos financeiros em causa.”