

Don't fight the FED all Central Banks!

Junho dita o fim daquele que foi certamente um dos semestres mais *sui generis* da história recente da humanidade. A primeira metade de 2020 ficará para sempre na nossa memória devido à Covid-19 e economicamente marcada por uma inédita paralisação sincronizada de praticamente todas as economias mundiais devido a esta pandemia. Com uma crise, tanto do lado da oferta como do da procura, bancos centrais e governos foram forçados a agir e a elevar para outro patamar o grau dos estímulos expansionistas tanto ao nível das políticas monetárias (bancos centrais) como orçamentais (governos). No que diz respeito aos mercados financeiros, inevitavelmente, neste contexto de tão grande incerteza, tivemos episódios de turbulência extrema, com quedas (mas também recuperações) de magnitude e, principalmente, impetuosidade históricas.

O turbilhão vivido nos primeiros seis meses do ano tem vindo a esmorecer nas últimas semanas, mas o ambiente sentido nos mercados está ainda longe de ser tranquilo e muitas incertezas permanecem. A primeira metade do mês trouxe-nos evoluções globalmente positivas e esperança em várias vertentes: um maior (pelo menos aparente) controlo da evolução dos números da epidemia; o continuar do processo de desconfinamento em vários países (incluindo Portugal); progresso nas investigações de terapias e testes de vacinas; os principais índices bolsistas continuaram a avançar. Contudo, o mercado rapidamente foi confrontado com o choque da realidade: a situação económica aterradora, consequência das quebras de produção durante o confinamento; o aumento do desemprego; o desequilíbrio das contas públicas; o aumento dos incumprimentos nos créditos de empresas e famílias; o risco de uma nova vaga de infeções e o risco da necessidade de decretar novos confinamentos; o descontrolo da evolução dos números da pandemia em alguns estados dos EUA e em países como o Brasil, a Rússia, a Índia, o Perú ou Chile... e as sessões de queda voltaram a surgir, mas não o suficiente para destruir todos os ganhos que tinham sido amealhados no mês. Analisando a performance das bolsas nos últimos meses, note-se ainda que, depois da catástrofe dos resultados do primeiro trimestre e particularmente das últimas sessões de março, este 2º trimestre acabou por ser o melhor deste século para as principais bolsas americanas (o S&P500 registou ganhos superiores a 20%, o melhor trimestre desde 1998, os +31% do Nasdaq não eram vistos desde 1999 e os +18% do DJIA não ocorriam há 33 anos). Como justificar a dimensão da recuperação? Desde o agudizar da crise no final de março, a todas as notícias menos positivas, as autoridades

monetárias e políticas têm reagido com prontidão e numa dimensão e coordenação global nunca vistas, com as medidas de estímulo a sucederem-se a um ritmo alucinante. A Reserva Federal Norte-americana continua as compras de ativos e voltou a alargar a abrangência dos seus programas de apoio monetário, quer retirando limitações às entidades que podem a elas aceder, quer avançando com medidas inéditas como a compra em mercado secundário de ETF's e linhas diretas de obrigações *corporate*, quer aumentando a cedência de liquidez à banca comercial via o Main Street Lending Programme.

E se restassem dúvidas, o seu Presidente Jerome Powell deixou bem claro, nas declarações prestadas após a reunião deste mês, que a FED não equaciona aumentar no horizonte temporal mais próximo as taxas de juro que, assim, deverão permanecer "perto de zero" durante o ano de 2022. No depoimento ao Congresso, Powell lembrou também os perigos de retirar os apoios orçamentais demasiado cedo e deixou transparecer a ideia de que mais apoios vão ser necessários. Do lado de cá do Atlântico, o BCE anunciou a expansão do Programa de Compra de Emergência Pandémica (PEPP) de EUR 750 mil milhões para EUR 1.350 mil milhões (+ 600 mil milhões) e a extensão da sua duração até pelo menos 30 de junho de 2021 e com total flexibilidade quanto aos ativos de dívida a comprar, mesmo afastando-se do *capital allocation key* (dando a entender que irá usar essa flexibilidade para adquirir, desproporcionadamente, dívida dos países da zona euro mais atingidos pela crise). O BCE anunciou ainda que reinvestirá todos os reembolsos pelo menos até ao final de 2022, mais do que correspondendo às expectativas, mesmo as mais agressivas (que já eram altas!).

O objetivo das medidas anunciadas pela FED e BCE é tornar a política monetária ainda mais acomodatória, como resposta à queda da produção, ao aumento do desemprego, à revisão em baixa das projeções de inflação, fruto da recessão, mas FED e BCE estão longe de estar sozinhos nesta resposta... a lista de bancos centrais que manteve a narrativa de suporte à economia, reforçando programas de compra de ativos e cortando taxas de juro de referência, é extensa, e os restantes bancos centrais dos países do G7 (Banco Central do Japão, Banco Central de Inglaterra e Banco Central do Canadá) mas também o Banco Central da China, o Norges Bank da Noruega, o SNB da Suíça, o Banco Central da Coreia do Sul, a Reserva Federal Australiana, a Reserva Federal da Nova Zelândia, o Banco Central do México, o Banco Central do Brasil, entre muitos outros, estão todos a promover medidas de estímulo simultaneamente.

A condição de dinheiro abundante e barato proporcionada pelos bancos centrais está a ser acompanhada por igual apoio da política orçamental/ fiscal que promete agora, na segunda metade do ano, ganhar tração, em especial nos EUA, onde teremos um dos eventos mais aguardados do ano: as eleições presidenciais. A (má) gestão da evolução da pandemia nos EUA tem minado a popularidade do presidente norte-americano, o que levou a Administração de Trump a anunciar que está a preparar um novo pacote de estímulos económicos ao nível das infraestruturas (estradas, pontes, rede 5G). Diz-se que o mecanismo a utilizar poderá passar pela adaptação de um fundo atual de infraestruturas que termina em 30 de setembro. O montante falado é de mais USD 1 Tr! Mas este tipo de políticas mais estruturais também deverá ter desenvolvimentos no velho continente e, assim, teremos também cá uma conjugação de política monetária ultra expansionista, com potencialmente uma política fiscal também muito mais agressiva na UE. Isto porque a UE está a preparar (decisão final deverá ser tomada no Conselho Europeu de 17 e 18 julho) novos pacotes de estímulo fiscal que já foram anunciados a nível nacional pelas principais economias da zona euro, com destaque para a Alemanha (EUR 130 mil milhões). Esta verba eleva o total das medidas orçamentais / fiscais germânicas (incluindo garantias) adotadas para combater a Pandemia para EUR 1.3 T (38% do PIB em 2019). Entre as novas medidas anunciada por Merkel incluem-se: o corte temporário do IVA durante 6 meses (a taxa normal cai de 19% para 16% e a taxa reduzida baixa dos 7% para os 5%); um plano de investimentos numa nova infraestrutura de comunicações 5G; reforço do investimento nos transportes (particularmente caminhos de ferro) e o duplicar de incentivos para veículos exclusivamente elétricos. Reconhecemos que o compromisso de governos e bancos centrais não deve ser subestimado. E, se for necessário mais estímulo, ele virá, o que irá certamente ajudar na recuperação das várias métricas, restando apenas saber qual a velocidade dessa recuperação. E, por isso, continuamos cautelosamente otimistas a médio prazo para a evolução das bolsas, apesar dos riscos a curto prazo de um possível reality-check dos principais índices bolsistas

face à situação atual dos principais blocos económicos, onde a possibilidade de uma segunda vaga é ainda muito forte.

A médio prazo, acreditamos que os estímulos irão funcionar e proporcionar, na segunda metade do ano, oportunidades muito interessantes, e aqui na SGF não deixaremos certamente de trabalhar para as aproveitar, em prol do património dos investidores.

Mercado Acionista

Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	119.94	2.88%	-14.08%	-7.57%	-6.35%	-8.40%
MSCI World	200.18	1.52%	-6.70%	2.48%	16.67%	25.80%
Eurostoxx 50	2 988.99	3.32%	-12.17%	-5.98%	-4.27%	-10.33%
Eurostoxx 600	360.34	2.85%	-13.35%	-6.37%	-5.02%	-6.69%
DAX	12 310.93	6.25%	-7.08%	-0.71%	-0.12%	11.08%
CAC40	4 935.99	5.12%	-17.43%	-10.89%	-3.61%	1.36%
IBEX35	7 231.40	1.90%	-24.27%	-21.39%	-30.76%	-33.38%
PSI	4 390.25	1.38%	-15.80%	-14.54%	-14.80%	-20.62%
AEX	560.16	5.18%	-7.35%	-0.28%	10.45%	17.40%
FTSE100	6 169.74	1.53%	-18.20%	-16.91%	-15.63%	-8.81%
MIB	19 375.52	6.47%	-17.57%	-8.76%	-5.87%	-14.15%
OMX	1 664.38	2.12%	-6.07%	2.59%	3.86%	13.64%
SWISS	10 045.30	2.17%	-5.38%	1.49%	12.78%	13.27%
S&P500	3 083.76	1.30%	-4.55%	4.83%	27.25%	49.87%
DOW JONES	25 812.88	1.69%	-9.55%	-2.96%	20.91%	46.69%
NASDAQ	10 156.85	6.29%	16.30%	32.40%	79.87%	131.90%
NIKKEI225	22 288.14	1.88%	-5.78%	4.76%	11.25%	10.83%
HANG SENG	24 427.19	6.38%	-13.35%	-14.42%	-5.19%	-5.93%
IBOVESPA	17 387.51	6.20%	-39.57%	-33.71%	-8.52%	2.25%

Câmbios

Par Cambial	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1.12	1.20%	0.19%	-1.21%	-1.68%	0.86%
EUR/GBP	0.91	0.73%	7.13%	1.16%	3.28%	27.78%
EUR/CHF	1.06	-0.30%	-1.94%	-4.12%	-2.81%	2.18%
EUR/NOK	10.81	0.23%	9.89%	11.42%	13.38%	23.64%
EUR/JPY	121.22	1.30%	-0.50%	-1.17%	-5.59%	-11.15%

Commodities

Futuros	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	41.15	16.47%	-37.65%	-38.17%	-14.13%	-35.29%
Crude	39.27	10.65%	-35.69%	-32.84%	-14.70%	-33.97%
Ouro	1 793.00	3.23%	18.00%	27.19%	44.52%	53.05%
Prata	18.54	0.55%	4.00%	21.56%	11.91%	19.23%
Cobre	2.71	11.83%	-2.88%	0.30%	0.54%	3.43%
BBG Agriculture*	38.87	1.74%	-14.41%	-14.16%	-	-

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	66.94	0.74%	1.56%	2.03%	8.56%	12.45%
BBG Euro Corp*	58.57	1.43%	-1.50%	-1.21%	2.27%	5.71%
Markit Euro HY*	81.62	-0.97%	-7.19%	-6.38%	-7.66%	-7.65%
Benchmark Euro Govt 10Y	1.05	0.86%	2.91%	-1.13%	6.98%	7.78%
BBG Global Treasury*	105.05	-0.74%	7.11%	9.40%	12.26%	11.31%
BBG US Corp*	30.80	1.02%	2.63%	7.07%	9.73%	-
BBG US Corp HY*	101.16	-0.81%	-7.65%	-7.14%	-9.35%	-11.96%
Benchmark US Treasury 10Y	99.73%	0.09%	1.19%	-3.21%	-0.90%	1.58%

*Exchange Trade Funds

Yields	30-06-2020	31-05-2020	31-12-2019	30-06-2019	30-06-2017	29-06-2015
Benchmark Euro Govt 10Y	-0.46%	-0.45%	-0.19%	-0.33%	0.47%	0.77%
Benchmark US Treasury 10Y	0.65%	0.64%	1.91%	2.00%	2.30%	2.33%