

## “Staying the Course”



Fonte: Google images

*Staying the Course* é uma das frases mais amadas pelos defensores da gestão passiva, em que em momento algum baixam a guarda.

Numa altura em que vamos começar uma nova época de publicação de resultados, parece-nos que a falta de visibilidade sobre os benefícios não justifica para já pagar múltiplos de mercado de *Price Earnings* (PE) tão elevados. Recordamos que no S&P500, cerca de 80% das empresas se escusaram a dar qualquer tipo de *guidance* sobre os resultados deste 2º trimestre.

No ano passado, parecia-nos credível que uma expansão de múltiplos de mercado pudesse ocorrer pela simples constatação de que o custo de oportunidade de longo prazo iria permanecer baixo durante muito tempo. De facto, as forças deflacionistas da dívida, da digitalização, da demografia e da desigualdade, continuam a ser um forte *handicap* à inflação, apesar da pretensa enorme liquidez no sistema. Esta premissa de baixas taxas de juro de longo prazo durante um período longo, iria obrigar os investidores a alongarem o seu horizonte temporal de investimento, o que na prática se traduzia por comprar múltiplos de mercados mais elevados, no sentido em que o múltiplo PE, para além de uma medida financeira é uma medida temporal. Depois veio o Covid-19... A primeira reação do mercado foi sobrevalorizar os efeitos recessivos da pandemia, ignorando a natureza do seu carácter temporário, negligenciando a capacidade de resposta das autoridades e a solidez de muitas empresas, precipitando os mercados numa queda vertiginosa totalmente despropositada. Mas agora numa segunda fase, parece-nos que os investidores estão a sobrevalorizar em demasia a extrema liquidez e a falta de alternativas de investimento, deliberadamente ignorando, que no curto prazo, ninguém ainda entendeu muito bem qual é o ponto de partida desta recessão dos resultados empresariais. Não podemos ignorar que todos os mercados estão-se a ressentir em termos globais e quando isso acontece, não é nada fácil para as empresas lidarem

com a alavancagem operacional e com a alavancagem financeira. As empresas não estão em guerra, mas estão a contar espingardas, porque ainda não conseguem prever a extensão do grau do consumo de capital que ainda têm de incorrer e, muito menos quais são realmente as perspetivas de crescimentos dos resultados futuros.



E a dificuldade torna-se maior, quando constatamos que a economia está dopada por uma dose cavalariça de analgésicos que tratam a dor, mas não é certo que cicatrizem todas as feridas: programas de liquidez dos Bancos Centrais, *layoffs* financiados pelos Estados e moratórias.

Se é verdade que neste mundo de retornos parcos a longo prazo é uma exigência procurar ter exposição a ativos reais, não é menos verdade que é uma maior imposição procurar entender o quanto estamos a pagar por esses ativos reais.

Nesta segunda metade do ano, ainda vamos continuar a desconfinar, à espera de uma vacina e a prolongar os *layoffs* e as moratórias. No essencial, persistem dúvidas sobre o processo de normalização da economia, sobre o potencial de recuperação dos resultados das empresas e sobre a capacidade dos Estados em suportarem fiscalmente esta situação. Este último ponto ganha particular relevância nos EUA, onde a probabilidade das eleições provocarem uma alteração do incumbente na Casa Branca, aumenta também a probabilidade de se começar a descontar uma reversão parcial ou total dos cortes de impostos...

Continuamos a acreditar que a partir do momento em que soubermos avaliar qual vai ser a dimensão real dos estragos provocados por esta pandemia, dificilmente se vai poder ignorar que com tanta liquidez e com tanta capacidade de regeneração, vamos seguramente ter um *Boom* económico. Mas para isso temos de saber qual o ponto de partida, porque para haver regeneração, temos de saber avaliar as oportunidades.

## As últimas sondagens continuam desfavoráveis a Donald Trump...

CNN/SSRS	
6/2/20-6/5/20	
 BIDEN	55%
 TRUMP (Incumbent)	41%

Fonte: CNN/SSRS

## » Na Europa

- Índice de confiança Sentix (6-jul).
- Vendas a retalho de maio e produção industrial na Alemanha (7-jul).
- Reunião do Eurogrupo (9-jul)
- Produção industrial na França (10-jul).

## » Nos EUA

- Índice de atividade dos serviços ISM e Makit (6-jul).
- Vagas de oferta de emprego em maio (7-jul).
- Crédito ao Consumo em maio (8-jul).
- Pedidos de subsídio de desemprego (9-jul).
- Índice de preços no produtor (10-jul).

## » No Japão

- Consumo privado em maio (7-jul).
- Agregados de oferta monetária (9-jul).

## » Na China

- Reservas cambiais (7-jul).
- Índices de preços (9-jul).
- Agregados de oferta monetária (10-jul).

## » Resto do Mundo

- Reunião do Banco Central da Austrália e balança comercial Taiwan (7-jul).
- Inflação no Brasil (10-jul).

### BBVA AM Portugal

Jorge Silveira Botelho

Luís Sancho

Tel: 21 311 7590

E-mail: [bbvaassetmanagement.pt@bbva.com](mailto:bbvaassetmanagement.pt@bbva.com)

### AVISO LEGAL

Este documento foi preparado pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. – Sucursal em Portugal (BBVA) é disponibilizado com fins meramente informativos, tendo por referência a data da sua publicação, podendo, por isso, tais informações sofrer alterações como consequência da flutuação dos mercados. O presente documento não constitui uma proposta, oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à subscrição, aquisição de instrumentos financeiros ou à celebração de qualquer tipo de operação relativa a produtos ou serviços financeiros, nem o seu conteúdo constituirá a base de qualquer contrato, acordo ou compromisso.

A informação sobre o património ou produtos, que podem ser revelados tanto individualmente como conjuntamente, agrupados numa posição global, é classificada e valorizada com critérios e parâmetros que podem variar de uns produtos para outros.

O conteúdo desta comunicação baseia-se em informações disponíveis e disponibilizadas ao público em geral, consideradas fidedignas. Como tal, esta informação não foi independentemente verificada pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correção.

O BBVA reserva-se o direito de atualizar, modificar ou eliminar a informação contida na presente comunicação sem aviso prévio. Caso da informação contida neste documento resulte a referência a rendibilidades passadas de algum(ns) valor(es) mobiliário(s) ou a resultados históricos de determinados investimentos, tais referências não poderão em caso algum ser entendidas como garantia, indicação ou sugestão de rendibilidades futuras. Qualquer comissão que o BANCO possa receber, paga por entidades gestoras de ativos adquiridos em virtude do exercício da sua atividade de gestão de carteiras, serão revertidas ao CLIENTE. Ao abrigo e em estrita observância da sua política de conflito de interesses, os seus colaboradores ou alguma entidade pertencente ao Grupo BBVA, poderá ter uma posição em qualquer dos valores objeto direta ou indiretamente deste documento, poderá negociar por conta própria ou alheia com tais valores, prestar serviços de intermediação financeira ou de outro tipo aos emitentes dos valores mencionados ou a empresas a ele vinculadas, bem como ter outros interesses nos ditos valores.

Em face do exposto, o BBVA não poderá em caso algum ser responsabilizado por decisões de investimento ou de operações sobre instrumentos financeiros que os leitores tomem com base no mesmo.