

## “Reflexões sobre o 1º trimestre...”



Q1

Fonte: Google images

O primeiro trimestre deste ano ficou marcado por dois grandes temas de mercado que de certa maneira se interligam entre si: a subida das taxas de juro de longo prazo na componente obrigacionista e um melhor desempenho do estilo de investimento *value* versus *growth* nos mercados acionistas globais.

Quanto ao primeiro tema, o da subida das taxas de juro de longo prazo, este tem de ser analisado sob diferentes ângulos.

Em primeiro lugar há que assinalar uma diferença entre o movimento ascendente de cerca de 28 b.p. das taxas de juro a 10 anos na Europa protagonizado pelo *Bund* alemão a 10 anos, com os cerca de 83 b.p. do *Treasury* americano a 10 anos. Aqui parece evidente que a principal justificação para esta subida foi uma menor aversão ao risco, visível na queda de 10% do ouro e dada pela perspetiva do aumento do ritmo de vacinação e das consequentes fortes revisões em alta do crescimento económico global. A OCDE em março colocou a fasquia de 5,6% para o crescimento económico mundial para este ano, com os EUA a crescerem 6,5%, e a Zona Euro com uma estimativa de crescimento de 3,9%.

Um segundo aspeto desta subida mais pronunciada das taxas de juro de longo prazo, prende-se com a subida das expectativas de inflação a 10 anos, que tanto nos EUA como na Europa subiram cerca de 40 b.p. neste trimestre, fixando-se em 2,37% e 1,32%, respetivamente.

Por último, um terceiro fator que pesou nesta subida das taxas de juro de longo prazo, teve a ver com a relação entre a maior expectativa de pressão de emissões de dívida pública versus a expansão dos balanços dos Bancos Centrais, onde o BCE tem sido, em termos relativos, mais agressivo que a FED, o que pode também ter justificado uma subida mais pronunciada da curva americana, esta última mais vulnerável à aprovação do novo pacote de 1,9 biliões de dólares e da discussão de um novo pacote para infraestruturas de 2,3 biliões de

dólares.

Neste enquadramento surge o segundo tema deste trimestre, ou seja, o melhor desempenho do estilo de investimento *value* versus *growth*, onde o índice MSCI World Value teve uma valorização de 8,9% enquanto que o Índice MSCI World Growth apenas se apreciou 0,08%...

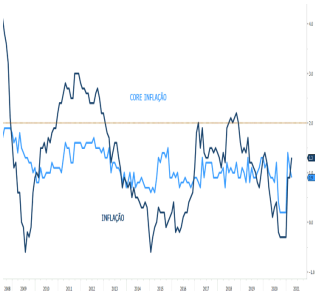
Em primeiro lugar há que salientar que no ano passado o estilo *growth* obteve um desempenho relativo versus o estilo *value* de mais 36% (Fonte: Bloomberg). Este contraste foi justificado pela forma distinta como a pandemia afetou a performance dos distintos setores, sendo de esperar que este ano, com a maior normalização da atividade em muitos dos setores de *value*, se assista a uma pronunciada e sustentada recuperação dos resultados destes setores.

Um segundo aspeto que não deve ser negligenciado é que o foco de corte de custos durante a pandemia devolveu ao setor *value* uma maior capacidade de alavancagem operacional e consequentemente de melhoria adicional de margens com a retoma económica.

Por fim, a própria subida repentina das taxas de juro de longo prazo prejudicou mais o setor *growth* do que o setor *value*, na medida em que, a capacidade de gerar cash flows das empresas de *growth* é a mais longo prazo. Por conseguinte, a subida das taxas de longo prazo retira valor à avaliação destas empresas.

A nossa perspetiva para este segundo trimestre é de que estes dois temas que identificamos permaneçam vivos. No entanto, na componente de taxa de juro achamos que grande parte do movimento está feito, sendo possível virmos assistir a movimentos de consolidação. Em contrapartida, por temas de valorização, de posicionamento e de perspetiva de forte melhoria de resultados, continuamos a crer que o estilo *value* pode continuar a ter neste segundo trimestre uma melhor performance do que o estilo *growth*.

## Inflação na Zona Euro abaixo do esperado...



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

## » Na Europa

- Índice de confiança económica Sentix de abril e taxa de desemprego de fevereiro (6-abr).
- Índice final de atividade de março Markit (7-abr).
- Índice de preços no produtor e minutas da última reunião do BCE (8-abr).

## » Nos EUA

- Índice dos serviços ISM e Markit e encomendas de bens duradouros (5-abr).
- Vagas de oferta de emprego (6-abr).
- Minutas da FED (7-abr).
- Pedidos de subsídio de desemprego (8-abr).
- Índice de preços no produtor (9-abr).

## » No Japão

- Índices de atividade PMI (5-abr).
- Consumo privado em fevereiro (6-abr).

## » Na China

- Índices de atividade Caixin (6-abr).
- Reservas cambiais (7-abr).
- Índices de preços de março (9-abr).

## » Resto do Mundo

- Reunião do FMI e Banco Mundial (5-abr).
- Reunião do Banco Central da Austrália (6-abr).
- Reunião do banco Central da Índia (7-abr).

### 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.