

22 de fevereiro de 2019 | Nº11

O final do ano de 2018 foi marcado por uma turbulência de mercados, com os principais índices a nível global a perderem no último mês, em média, 6.9%, colocando ganhos anuais no negativo, ou submergindo ainda mais as perdas do ano (com exceção do Ibovespa – tabela 1). A incerteza sobre o cenário macroeconómico, agitou os mercados que fizeram subir os níveis de volatilidade em dezembro (VIX) para valores que não eram observados desde o pico de volatilidade de fevereiro de 2018. Desde então, o VIX reduziu do seu pico de dezembro de 36.07 para 13.99 à data de hoje ( $\Delta$  -61% – gráfico 1).

Uma *research note* publicada esta semana pelo BofAML\* faz um paralelo entre a situação atual dos mercados financeiros com a situação vivida em 2017, também incerta, mas na altura devido aos temas de política fiscal e a divulgação dos primeiros dados económicos que indicavam o abrandamento da economia. Contudo, se por um lado o estreitamento das obrigações soberanas (tabela 2) poderiam indiciar um *flight to quality*, a performance dos mercados de *equity* desde o início do ano (tabela 1), atingindo os *targets* de crescimento previstos para o final do ano, deixam uma mensagem ambígua quanto ao sentimento dos mercados.

As *yields* soberanas americanas mantiveram-se num curto intervalo, com ligeiras flutuações, contrariando a intuição de que incerteza causa volatilidade. O índice MOVE (descrito como o índice de volatilidade para *fixed income*) recuou desde o início do ano em 30%, marcando uma trajetória descendente que aponta para a maior queda de volatilidade em dois meses desde 2013, e valores a rondar o mínimo histórico de 2018 (de 46.16, atualmente em 46.54). O *money-market* tem dado indicações de que não é esperado qualquer subida de taxas de juro por parte do Fed e as minutas divulgadas esta semana apontam nesse mesmo sentido, com uma política de “paciência” com as alterações de taxas e espera por indicadores macroeconómicos para tomar decisões, colocando também em pausa a redução de balanço prevista final do ano de 2019.

Assim, o *term premium* deprimido (diferença entre investimento de longo prazo e investimento de curto prazo sucessivamente reinvestido) que temos observado culminam numa curva soberana com *spreads* entre o curto e médio prazo negativos, com uma curva francamente mais plana evidenciam a similitude entre aversão a risco e incerteza sobre o *outlook*.

Índice / $\Delta$ (moeda local)	2018	Dez. 2018	YTD 2019
Dow Jones	-5.6%	-9.7%	11.5%
S&P 500	-6.2%	-10.2%	11.3%
NASDAQ	-3.9%	-10.8%	13.3%
TSX	-11.6%	-6.2%	12.1%
BMV	-15.6%	-1.0%	5.4%
Ibovespa	15.0%	-2.2%	11.0%
Euro Stoxx 50	-14.3%	-6.6%	9.0%
FTSE 100	-12.5%	-4.7%	6.7%
CAC 40	-11.0%	-6.4%	10.3%
DAX	-18.3%	-7.9%	8.5%
IBEX 35	-15.0%	-7.0%	7.8%
FTSE MIB	-16.1%	-6.6%	10.6%
OMX	-10.7%	-7.9%	12.8%
SMI	-10.2%	-7.4%	10.9%
PSI 20	-12.2%	-5.2%	8.9%
NIKKEI	-12.1%	-11.3%	7.0%
HANG SENG	-13.6%	-4.9%	11.5%
CSI 300	-25.3%	-7.7%	16.9%

Tabela 1 – Evolução dos principais índices de *equity*



Tabela 2 – Mercado de dívida soberana

Gráfico 1 – Comparação da curva de *treasuries* americana (hoje vs fevereiro de 2017)

\*Bank of America Merrill Lynch

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)