



5 de julho de 2019 | N<sup>o</sup>28

Na edição desta semana, realizámos uma análise do binómio risco-retorno para os diferentes países da Zona Euro – excepto Malta por falta de informação –, ponderando os diversos indicadores macroeconómicos de cada país (que consubstanciam o risco económico associado a cada país), e o respetivo *spread* dos *10-year Current Government Bonds* contra a dívida soberana alemã com maturidade a 10 anos – que no dia de hoje atingiu o valor da *deposit rate* do BCE (de -0,4%).

Para realizar esta análise, cada indicador macroeconómico foi ponderado consoante a sua relevância, como demonstrado na Tabela 1<sup>1</sup>.

Para calcular o risco inerente a cada indicador, comparámos os valores desse mesmo indicador por país, normalizando-os através do valor médio e respetivo desvio padrão para a Zona Euro. Para a maioria dos indicadores, um posicionamento acima da média da Zona Euro representa um risco inerente inferior. No caso dos indicadores: *Unemployment*, *Expected Unemployment 2019*, *Government Debt/GDP* e *Bank Non-Performing Loans/Total Loans*, valores acima da média representam risco adicional. A inversão do sinal deste parâmetro permitiu harmonizar o modelo.

O modelo construído trata a *Inflation* e *Expected Inflation in 2019* de forma diferente, visto que a perceção de risco para diferentes níveis de inflação nem sempre é linear. Neste caso, a variável no modelo é a diferença absoluta da inflação, para cada país, em relação a um valor ótimo (assumido de 2%). Intuitivamente, valores acima da média da Zona Euro também representam um risco associado superior – indiciam que o valor de inflação está mais longe do ótimo – pelo que decidimos proceder igualmente a uma inversão dos sinais. Através destas alterações conseguimos otimizar o modelo de maneira a conseguir ter valores acima da média da Zona Euro associados a um risco económico inferior.

---

<sup>1</sup> Indicadores sem valor, tiveram o seu peso redistribuído pelas restantes variáveis



EXPAND CAPITAL

# Expanding Views

## Binómio risco-retorno na Zona Euro

Numa sumária análise aos principais indicadores macroeconómicos, Grécia e Itália destacam-se pela negativa, em termos macro (-0,99 e -0,80 desvios padrão em relação à média, respetivamente). Por outro lado, países como Luxemburgo, Alemanha e Holanda são aqueles que patenteiam um cenário mais positivo (0,70, 0,56 e 0,56 desvios padrões em relação à média, respetivamente). Por último, traduzimos estes valores para um *score* de 1 a 10, sendo 10 o valor atribuído ao país com o maior risco macroeconómico associado e 1 ao país com menor risco associado. Este *score*, representativo do risco, permitiu-nos comparar com o *spread* entre a dívida soberana de um determinado país e o *benchmark* (tido como a dívida soberana alemã) para uma análise do binómio risco-retorno, medindo a remuneração (*spread*) por unidade de risco (*score*). A comparação deste binómio (representado na Tabela 1) está evidenciada pelo esquema de cores utilizado, com o verde a representar uma remuneração expectável superior pelo risco tomado, e o vermelho a traduzir o inverso. Assim, é possível perceber que Grécia (24,5bps por unidade de risco) e Itália (23,2bps por unidade de risco) são os países que melhor remuneraram os seus investidores, por unidade de risco, quando ponderado pelos diversos indicadores macroeconómicos. Tanto a dívida soberana helénica como a transalpina, e de acordo com os parâmetros estabelecidos no modelo, continuam a oferecer a melhor remuneração por unidade de risco, tendo em conta a recente contração generalizada dos *yields* soberanos europeus.

Observando individualmente cada fator, os que representam maior risco no caso da Grécia são: a percentagem de *Bank NPL/Total Loans* (41,99%), o *Unemployment* (19,4%) e o *Government Debt/GDP* (181,1%). No caso de Itália, temos o *Expected Real GDP Growth 2019* (0,2%), o *Expected Government Budget Surplus/Deficit 2019* (-2,6%) e o *Government Debt/GDP* (132,2%).

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

Expand Capital © Todos os direitos reservados. A Expand Capital, S.A. ("Expand") não é responsável pela informação financeira divulgada, designadamente, cotações, índices, notícias, estudos ou outra informação financeira obtida através de terceiras entidades ou pela má perceção, interpretação ou utilização dessa informação. As declarações, estimativas e projeções apresentadas são subjetivas. A Expand Capital não assume qualquer responsabilidade pela sua verificação e não poderá ser responsabilizada pelas mesmas. A informação preparada pela Expand Capital é para efeitos meramente informativos. Consequentemente, os respetivos conteúdos não constituem qualquer tipo de oferta de serviços, proposta ou convite para execução de uma transação ou colocação de valores mobiliários, nem poderão ser considerados como fundamento de qualquer contrato a celebrar com qualquer entidade. A Expand Capital não está sujeita a qualquer regulação, legislação específica ou supervisão financeira e bancária.

# Expanding Views



EXPAND CAPITAL

## *Binómio risco-retorno na Zona Euro*

*Disclaimer:* Este modelo retrata uma análise fundamentada em indicadores macroeconómicos, expurgando outros indicadores não captados por este modelo. Exemplo é o cenário político enfrentado por cada país que poderá ter um impacto material neste binómio de risco-retorno, tal como foi discutido na edição do *Expanding Views* N<sup>o</sup>22. No caso particular da Grécia, a proximidade das eleições e sondagens divulgadas podem influenciar este binómio bem como a instabilidade política, no caso de Itália.

---

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

Expand Capital © Todos os direitos reservados. A Expand Capital, S.A. ("Expand") não é responsável pela informação financeira divulgada, designadamente, cotações, índices, notícias, estudos ou outra informação financeira obtida através de terceiras entidades ou pela má perceção, interpretação ou utilização dessa informação. As declarações, estimativas e projeções apresentadas são subjetivas. A Expand Capital não assume qualquer responsabilidade pela sua verificação e não poderá ser responsabilizada pelas mesmas. A informação preparada pela Expand Capital é para efeitos meramente informativos. Consequentemente, os respetivos conteúdos não constituem qualquer tipo de oferta de serviços, proposta ou convite para execução de uma transação ou colocação de valores mobiliários, nem poderão ser considerados como fundamento de qualquer contrato a celebrar com qualquer entidade. A Expand Capital não está sujeita a qualquer regulação, legislação específica ou supervisão financeira e bancária.



EXPAND CAPITAL

# Expanding Views

## Binómio risco-retorno na Zona Euro

**Tabela 1**

	Weight	Austria	Belgium	Estonia	Finland	France	Germany	Greece	Ireland	Italy
GDP (M)	12%	-0,27	-0,20	-0,65	-0,43	1,80	2,89	-0,48	-0,34	1,17
Real GDP growth	4%	-0,41	-0,88	1,21	-0,51	-0,77	-0,88	-0,69	1,13	-1,07
Expected Real GDP growth 2019	12%	-0,66	-1,00	0,81	-0,51	-0,86	-1,35	-0,51	1,20	-1,93
GDP per Capita	3%	0,46	0,25	-0,70	0,38	0,05	0,32	-0,81	1,52	-0,25
Inflation (CPI)	3%	0,63	0,61	-1,55	0,24	0,59	0,61	0,06	0,03	0,28
Expected Inflation (CPI) 2019	3%	1,15	0,84	0,54	-0,38	-0,08	0,54	-1,61	-1,00	-1,31
Unemployment	6%	0,65	0,39	1,29	0,06	-0,34	0,57	-2,74	0,47	-0,70
Expected Unemployment 2019	6%	0,70	0,47	0,44	0,14	-0,43	0,62	-2,94	0,54	-0,92
Government Debt/GDP	11%	0,05	-0,61	1,57	0,39	-0,53	0,35	-2,45	0,26	-1,31
Government Budget Surplus/Deficit	8%	0,31	-0,14	-0,08	-0,14	-1,16	1,22	0,88	0,26	-0,93
Expected Gov Budget Surplus/Deficit 2019	14%	0,28	-0,72	0,00	-0,15	-2,08	0,93	0,36	0,21	-1,65
Current Account Surplus/Deficit	3%	0,00	-0,74	-0,04	-0,80	-0,58	1,26	-0,70	1,68	0,14
Manufacturing PMI (Last month)	4%	-0,69	No Value	No Value	No Value	1,09	-1,69	1,29	0,24	-0,32
Services PMI (Last month)	3%	No Value	No Value	No Value	No Value	-0,41	0,74	No Value	1,18	-1,37
Bank NPL/Total Loans	8%	0,46	0,42	0,52	0,51	0,36	0,50	-3,56	0,07	-0,34
Deviation from Mean	100,00%	0,10	-0,26	0,35	-0,09	-0,34	0,56	-0,99	0,40	-0,80
<b>Score</b>		<b>4,20</b>	<b>6,13</b>	<b>2,88</b>	<b>5,23</b>	<b>6,57</b>	<b>1,75</b>	<b>10,00</b>	<b>2,59</b>	<b>8,96</b>
Spread in Basis Points (bps)		24	34	No Bond	26	27	0	245	42	207
<b>Spread/Score</b>		<b>5,72</b>	<b>5,52</b>		<b>5,05</b>	<b>4,15</b>	<b>0,00</b>	<b>24,46</b>	<b>16,41</b>	<b>23,15</b>

  

	Weight	Latvia	Lithuania	Netherlands	Portugal	Slovakia	Slovenia	Spain	Cyprus	Luxembourg
GDP (M)	12%	-0,65	-0,63	0,14	-0,46	-0,58	-0,63	0,60	-0,66	-0,62
Real GDP growth	4%	2,39	1,85	-0,43	-0,61	0,11	0,26	-0,44	0,04	-0,29
Expected Real GDP growth 2019	12%	1,20	0,81	-0,47	-0,56	1,30	1,00	0,12	1,10	0,32
GDP per Capita	3%	-0,90	-0,87	0,52	-0,70	-0,84	-0,57	-0,40	-0,49	3,04
Inflation (CPI)	3%	-3,21	-1,13	0,49	0,24	0,41	0,51	0,51	0,06	0,64
Expected Inflation (CPI) 2019	3%	0,54	0,54	0,84	-1,61	0,54	0,38	-0,69	-1,00	1,77
Unemployment	6%	0,46	0,78	0,94	0,14	0,25	-0,84	-1,79	-0,18	0,61
Expected Unemployment 2019	6%	0,09	0,16	1,06	0,21	0,35	0,64	-1,90	0,18	0,58
Government Debt/GDP	11%	0,93	0,97	0,54	-1,06	0,63	0,13	-0,49	-0,62	1,26
Government Budget Surplus/Deficit	8%	0,64	-0,44	1,11	-0,03	-0,14	0,65	-1,16	-2,46	1,62
Expected Gov Budget Surplus/Deficit 2019	14%	-0,32	0,36	1,07	-0,11	-0,15	0,53	-1,43	1,93	0,93
Current Account Surplus/Deficit	3%	-0,66	-0,11	1,99	-0,57	-0,89	1,18	-0,21	-1,73	0,77
Manufacturing PMI (Last month)	4%	No Value	No Value	0,61	No Value	No Value	No Value	-0,52	No Value	No Value
Services PMI (Last month)	3%	No Value	No Value	No Value	No Value	No Value	No Value	-0,14	No Value	No Value
Bank NPL/Total Loans	8%	0,12	0,39	0,46	-0,30	0,35	0,49	0,28	-1,31	0,57
Deviation from Mean	100,00%	0,20	0,28	0,56	-0,39	0,18	0,29	-0,53	-0,15	0,70
<b>Score</b>		<b>3,68</b>	<b>3,27</b>	<b>1,79</b>	<b>6,81</b>	<b>3,77</b>	<b>3,20</b>	<b>7,53</b>	<b>5,53</b>	<b>1,00</b>
Spread in Basis Points (bps)		44	53	16	79	40	47	68	82	15
<b>Spread/Score</b>		<b>12,02</b>	<b>16,07</b>	<b>8,67</b>	<b>11,56</b>	<b>10,52</b>	<b>14,60</b>	<b>9,08</b>	<b>14,77</b>	<b>14,75</b>

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

Expand Capital © Todos os direitos reservados. A Expand Capital, S.A. ("Expand") não é responsável pela informação financeira divulgada, designadamente, cotações, índices, notícias, estudos ou outra informação financeira obtida através de terceiras entidades ou pela má percepção, interpretação ou utilização dessa informação. As declarações, estimativas e projeções apresentadas são subjetivas. A Expand Capital não assume qualquer responsabilidade pela sua verificação e não poderá ser responsabilizada pelas mesmas. A informação preparada pela Expand Capital é para efeitos meramente informativos. Consequentemente, os respetivos conteúdos não constituem qualquer tipo de oferta de serviços, proposta ou convite para execução de uma transação ou colocação de valores mobiliários, nem poderão ser considerados como fundamento de qualquer contrato a celebrar com qualquer entidade. A Expand Capital não está sujeita a qualquer regulação, legislação específica ou supervisão financeira e bancária.