

ESTRATÉGIA GLOBAL DE ALOCAÇÃO DE ACTIVOS

Nota prévia

A "Estratégia Global de Alocação de Activos" assume a detenção de um portfólio diversificado, quer em termos de classes de activos (contendo títulos de dívida e acções), quer em termos geográficos (Europa, EUA, etc.), adequado ao perfil de risco do investidor. As recomendações de sub-exposição, neutral e sobre-exposição referem-se a desvios recomendados face a um portfólio de referência, que tem em consideração os factores acima elencados.

Enquadramento geral

- Em Abril, os reços quanto à sustentabilidade das contas públicas intensificaram-se. Os prémios de risco exigidos para deter dívida Grega subiram significativamente e contagiaram outros países periféricos.
- Por outro lado, os indicadores económicos e os resultados empresariais do primeiro trimestre, designadamente nos EUA, continuaram a reflectir uma retoma económica à escala global. Na Europa, a recuperação económica é liderada pelas exportações, sobretudo alemãs, e limitada pelo impacto das medidas de consolidação das finanças públicas, designadamente nos países periféricos.
- A volatilidade associada à sustentabilidade das finanças públicas, a necessária consolidação orçamental e o aumento dos prémios de risco exigidos para deter dívida pública de países com problemas orçamentais deverá prosseguir. No entanto, a difusão da recuperação da economia à escala global, a manutenção por parte dos Bancos Centrais de taxas de juro em níveis reduzidos e a adaptação das empresas efectuada em 2009 (ex.: corte de custos) deverão continuar a suportar uma tendência favorável aos mercados financeiros. Este enquadramento é propício a uma sobre-exposição a acções.

Taxa Fixa: Neutral

Dívida Pública Sub-exposição
Zona Euro

Dívida Corporate Sobre-exposição
Zona Euro

Dívida Mercados Emergentes Neutral

Acções: Sobre-exposição

E.U.A. Sobre-exposição

Zona Euro Neutral

Japão Sobre-exposição

Mercados Emergentes Neutral

Portugal Sub-exposição

Estratégia para Taxa Fixa

- Os títulos de dívida deverão sofrer uma pressão negativa, associada à melhoria gradual da actividade económica, ao elevado volume de emissões para financiar défices públicos e à correspondente exigência de prémios de risco mais elevados, ainda que esta pressão seja limitada pela permanência das taxas de juro do BCE em níveis historicamente baixos.
- Neste contexto, mantemos a exposição neutral a esta classe de activos, com sub-exposição na sub-classe de taxa fixa soberana e sobre-exposição na sub-classe de Dívida Corporate da zona euro.

Dívida Pública (Zona Euro)

- As obrigações governamentais europeias beneficiam da perspectiva de manutenção das taxas de juro de referência do BCE em níveis reduzidos por um longo período de tempo, mas a tendência global será no sentido do aumento das *yields* à medida que a recuperação da economia europeia se reflecta na subida das taxas de juro de longo prazo.
- As obrigações governamentais europeias têm ainda sido penalizadas por um nível elevado de emissões por parte dos governos europeus e pela subida do prémio de risco exigido a alguns Estados, devido à situação das suas finanças públicas, ainda que as obrigações alemãs possam beneficiar do seu estatuto de activo de refúgio em alturas de maior volatilidade nos mercados.
- Deste modo, justifica-se uma sub-exposição a dívida pública da zona euro.

Dívida Corporate (Zona Euro)

- As obrigações corporate da zona euro têm beneficiado da recuperação do enquadramento económico e financeiro, da melhoria da situação financeira e dos resultados das empresas, bem como do abrandamento do ciclo de revisões em baixa das notações de qualidade de crédito, pelo que os *spreads* exigidos para este segmento de dívida poderão ainda estreitar-se.
- A procura por parte dos investidores de taxas de rentabilidade mais elevadas, num contexto em que as taxas de juro do BCE se encontram em mínimos históricos, suporta também a procura por títulos de dívida empresarial.
- Mantemos uma abordagem positiva relativamente às obrigações de elevada qualidade creditícia (*investment grade*), ainda que o espaço para futuras melhorias seja agora menos amplo e que a volatilidade associada ao aumento de prémio de risco dos países periféricos deva persistir.

Dívida de Mercados Emergentes

- O forte crescimento económico dos mercados emergentes e posição financeira reforçada dos exportadores de matérias primas suportam a evolução do mercado de dívida de mercados emergentes. No entanto, como corolário do seu dinamismo, o ciclo de subida de taxas de juro foi já iniciado em alguns países (ex.: China, Índia e Brasil), representando uma pressão no sentido ascendente das taxas de juro, pelo que mantemos um posicionamento neutral nesta classe.

Moedas

- O dólar deverá continuar a beneficiar da recuperação relativamente mais forte da economia norte-americana, das perspectivas que a Fed inicie o ciclo de subida de taxas de juro mais cedo do que o BCE e da incerteza quanto à resolução dos problemas orçamentais de alguns dos estados membros da zona euro.

Estratégia para Acções

- No mês de Abril, a diferente evolução económica e financeira dos grandes blocos regionais teve reflexo no desempenho dos mercados, tendo o mercado norte-americano tido um desempenho muito positivo enquanto o mercado accionista europeu foi penalizado pelo exacerbar da crise grega e contágio a outros países periféricos.
- A publicação pelo FMI de uma proposta de regras mais conservadoras para o sector financeiro e de implementação de novos impostos sobre os bancos, bem como a notícia de que a Goldman Sachs foi acusada de fraude, pesaram sobre o sector financeiro.
- Por outro lado, os resultados empresariais do primeiro trimestre de 2010 foram globalmente mais favoráveis do que o mercado esperava e os indicadores económicos a espelharem a recuperação global em curso, o que suportou o mercado accionista norte-americano.
- Ainda que a instabilidade nos países periféricos europeus seja negativa para o crescimento da zona euro, não deverá interromper a recuperação global em curso.

Estados Unidos da América

- Os indicadores económicos continuam a sugerir que a recuperação económica nos EUA irá prosseguir, beneficiando da disseminação dos estímulos económicos, das baixas taxas de juro, do processo de reposição de stocks e da melhoria da rentabilidade das empresas.
- A recuperação mais rápida da economia e a evolução positiva da rentabilidade das empresas justifica uma sobre-exposição a acções norte-americanas.

Zona Euro

- Os indicadores económicos sugerem a continuação de uma retoma da economia europeia liderada pela Alemanha e pelas exportações. Os problemas estruturais nos países periféricos deverão constituir um desafio acrescido, uma vez que irão implicar um crescimento económico mais lento.
- Assim, mantemos uma exposição neutral e, tal como no mercado de dívida, justifica-se uma maior selectividade regional e sectorial.

Japão

- A economia japonesa tem beneficiado do forte crescimento das exportações para o continente asiático. O facto das autoridades iniciarem novos estímulos poderá também ser positivo para o iene e para a procura interna. O mercado accionista nipónico apresentou uma valorização mais modesta do que as restantes economias industrializadas desde Março de 2009, justificando uma posição de sobre-exposição.

Mercados Emergentes

- Os mercados emergentes têm beneficiado de um forte crescimento económico, bem como do facto de não terem de enfrentar os problemas estruturais presentes nos países mais industrializados (debilidade dos sistemas financeiros e elevados défices públicos).
- Por outro lado, a remoção dos estímulos monetários já iniciada e que se espera mais rápida poderá gerar alguma volatilidade, pelo que se recomenda uma alocação neutral.

Portugal

- Portugal deverá continuar a beneficiar da recuperação gradual da economia europeia, da exposição de alguns sectores de actividade a economias emergentes, bem como da manutenção de taxas de juro de referência em níveis reduzidos.
- No entanto, a necessidade de medidas adicionais de consolidação orçamental e um acréscimo do custo do capital para a economia portuguesa, exacerbad pela descida da notação de qualidade de crédito da república, deverão limitar a recuperação de uma economia com uma taxa de crescimento potencial já reduzida.
- Assim, ainda que a nível de rentabilidade empresarial se possa observar uma recuperação em relação a 2009, não se espera que o mercado apresente um desempenho tão favorável como o mercado europeu.

Data referência dos dados analisados: 30-Abril-2010

Av. Professor Doutor Cavaco Silva (Tagus Park), Edif. 3, Piso 1, Ala A - 2744-002 - Porto Salvo
Tel (+351) 211 132 000 Fax (+351) 211 101 113

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo, nem podendo, desencadear ou justificar qualquer acção ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que praticarem. Assim, e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste Relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pela Millennium bcp Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. Não pode, nem deve, pois, a Millennium bcp Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. garantir a exactidão, veracidade, validade e actualidade do conteúdo informativo que compõe este Relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respectivos destinatários. A Millennium bcp Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. rejeita, assim, a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste Relatório, independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia.