

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

· Os mercados tiveram desempenhos globalmente positivos em Julho, suportados pela melhoria do sentimento na Europa, beneficiando da redução na incerteza e da maior transparência no sistema financeiro europeu após a divulgação dos testes de resistência aos bancos europeus. Na Europa, o sentimento foi mais positivo, influenciado também pela melhoria dos níveis de confiança dos consumidores e dos empresários, bem como pelo aumento da produção industrial, muito suportado pelo desempenho da Alemanha, com as divergências entre os países periféricos e os países *core* a persistirem. Os indicadores conjunturais divulgados em Julho confirmaram a moderação do crescimento económico global, em particular nos Estados Unidos e na China, com os indicadores de produção industrial a iniciarem um abrandamento, embora se mantenham em níveis elevados.

· Perspectiva-se que a difusão da recuperação da economia à escala global se mantenha, embora em níveis mais moderados. A manutenção por parte dos Bancos Centrais de taxas de juro em níveis reduzidos por um período mais longo e a continuação da recuperação dos resultados das empresas suportam uma tendência favorável aos mercados financeiros. Este enquadramento é propício a uma sobre-exposição a acções.

Taxa Fixa: Neutral

| | |
|---|-----------------|
| Dívida Pública <i>Zona Euro</i> | Sub-exposição |
| Dívida Corporate <i>Zona Euro</i> | Sobre-exposição |
| Dívida Mercados Emergentes | Neutral |

Acções: Sobre-exposição

| | |
|----------------------------|-----------------|
| E.U.A. | Sobre-exposição |
| Zona Euro | Sobre-exposição |
| Japão | Sobre-exposição |
| Mercados Emergentes | Neutral |
| Portugal | Neutral |

Estratégia para Taxa Fixa

· Os títulos de dívida deverão sofrer uma pressão negativa, associada à melhoria gradual da actividade económica, que deverá manter-se embora a um ritmo mais moderado, ao elevado volume de emissões para financiar défices públicos ainda elevados e à correspondente exigência de prémios de risco altos. Esta pressão é atenuada pela permanência das taxas de juro dos bancos centrais 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.

Estratégia para Acções

· No mês de Julho, os mercados accionistas tiveram desempenhos globalmente positivos, suportados pela maior estabilidade no sistema financeiro europeu e pela redução das preocupações relativamente à crise de dívida soberana na Europa. O comportamento positivo dos mercados reflecte também os fortes resultados apresentados pelas empresas no 2T2010 nos Estados Unidos e também na Europa.

· Os receios relativamente ao abrandamento económico global persistiram, com os dados económicos a iniciarem um crescimento do PIB mais moderado na segunda metade do ano, em particular nos Estados Unidos e na China. Na Europa, os indicadores económicos foram consistentemente positivos, superando as expectativas de mercado e mantendo-se em níveis elevados.

· Embora o processo de recuperação económica possa ser mais moderado, a tendência de retoma do crescimento à escala global permanece em curso.

Dívida Pública (Zona Euro)

· As obrigações governamentais europeias tiveram um retorno positivo, com a estabilização do sentimento na Europa a determinar a redução dos *spreads* dos países periféricos. As *yields* das obrigações alemãs aumentaram ligeiramente em Julho, em comparação com os níveis historicamente baixos registados em Junho, em que tinham beneficiado do seu estatuto de activo de refúgio face ao sentimento de maior aversão ao risco e volatilidade nos mercados.

· Mantemos uma sub-exposição a dívida pública da zona euro. As obrigações governamentais europeias deverão sofrer quedas nos preços à medida que a recuperação da economia europeia, ainda que lenta, se reflecta na subida das taxas de juro de longo prazo.

Estados Unidos da América

· A recuperação das acções americanas beneficiou essencialmente dos bons resultados apresentados pelas empresas no 2T2010, que superaram as estimativas dos analistas.

· Indicadores conjunturais menos favoráveis sugerem um abrandamento da recuperação da economia americana na segunda metade do ano, mas permaneceram em níveis consistentes com a expansão económica. Adicionalmente, o crescimento dos lucros das empresas bem como níveis de valorização das acções atractivos, num enquadramento de baixas taxas de juro por um período mais longo, continua a justificar uma sobre-exposição a acções norte-americanas.

Dívida Corporate (Zona Euro)

· As obrigações empresariais europeias valorizaram-se em Julho. A dívida empresarial europeia beneficiou dos bons resultados das empresas no 2T2010 e também da melhoria do sentimento em torno da crise de dívida soberana na Europa. O anúncio de medidas de redução dos défices públicos e a redução da incerteza após a divulgação dos testes de resistência aos bancos europeus determinaram a correcção dos *spreads* das obrigações empresariais europeias.

· Mantemos uma abordagem positiva relativamente às obrigações de elevada qualidade creditícia, que deverão continuar a beneficiar da recuperação económica, de sólidos resultados das empresas, bem como da trajectória descendente das taxas de falência das empresas. O contexto de baixas taxas de referência do BCE e de procura, por parte dos investidores, de taxas de rentabilidade mais elevadas suporta o interesse por títulos de dívida empresarial, apesar dos retornos gerados pelas obrigações governamentais permanecerem, em alguns casos, apelativos.

Zona Euro

· A maior estabilidade no sistema financeiro europeu e a redução das preocupações de dívida soberana, em particular nos países periféricos, suportadas pela divulgação dos resultados dos testes de resistência aos bancos europeus, permitiu a recuperação das acções europeias. O bancos tiveram recuperações mais acentuadas, beneficiando também de regras mais brandas anunciadas pelo Comité de Basileia.

· As acções europeias beneficiaram também da melhoria da rentabilidade das empresas, cujos resultados no 2T2010 foram superiores às estimativas dos analistas.

· Os indicadores económicos positivos sugerem uma aceleração do crescimento da economia europeia, o que, em conjunto com os níveis atractivos de valorização das acções europeias, num contexto de baixas taxas de juro, justifica uma posição de sobre-exposição a acções europeias.

Dívida de Mercados Emergentes

· Em Julho, a melhoria do sentimento em torno dos problemas de dívida soberana na Europa e a redução da aversão ao risco determinaram a diminuição dos *spreads* da dívida de mercados emergentes.

· O maior crescimento económico dos mercados emergentes e a posição financeira dos exportadores de matérias primas suportam a evolução positiva do mercado de dívida de mercados emergentes. No entanto, o estreitamento recente de *spreads* limita ganhos significativos no curto prazo.

Japão

· Apesar dos indicadores económicos recentes iniciarem uma desaceleração, a economia japonesa deverá ter uma das recuperações económicas mais fortes dos países desenvolvidos em 2010, suportada pelo crescimento das exportações, particularmente para a Ásia. O mercado accionista nipónico tem apresentado valorizações modestas, mas os resultados das empresas no 2T2010 continuam a evidenciar melhorias. A economia japonesa deverá continuar a beneficiar do crescimento económico global justificando uma posição de sobre-exposição.

Mercados Emergentes

· O crescimento económico dos mercados emergentes permanece robusto, embora tenha progredido para níveis mais sustentados. Adicionalmente, estes países beneficiam de não terem de enfrentar os problemas estruturais presentes nos países mais industrializados.

· No entanto, a remoção dos estímulos monetários já iniciada e que se espera rápida e sustentada poderá gerar alguma volatilidade, pelo que se recomenda uma alocação neutral.

Moedas

· O euro valorizou face ao dólar, suportado pela redução das preocupações com a crise de dívida soberana na Europa e pela divulgação de dados mais brandos nos Estados Unidos e mais positivos na Europa.

· Após um período relativamente menos positivo nos Estados Unidos face à Europa, o dólar deverá recuperar, à medida que diminua a incerteza quanto ao crescimento da economia americana. O impacto no crescimento económico das medidas de contenção orçamental na Europa deverão também continuar a condicionar a moeda europeia.

Portugal

· Portugal deverá continuar a beneficiar da recuperação gradual da economia europeia, da exposição de alguns sectores de actividade a economias emergentes e da manutenção de taxas de juro de referência em níveis reduzidos.

· No entanto, a implementação de medidas de consolidação orçamental e um acréscimo do custo do capital para a economia portuguesa deverão limitar a recuperação.

· Depois da queda recente, e tendo em consideração que o nível de rentabilidade empresarial poderá ter uma recuperação em relação a 2009, espera-se que o mercado apresente um desempenho positivo.

Data referência dos dados analisados: 30-Julho-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