



PAULO MONTEIRO

Director de gestão de activos do Banco Invest

Novos máximos

Os máximos são para ser quebrados. À data em que escrevo, o índice norte-americano S&P-500 está perto do máximo histórico, nos 2940,91 pontos, após a vigorosa recuperação das igualmente fortes quedas do último trimestre de 2018. Desde o início do ano, este índice valoriza cerca de 17%, e desde o mínimo de Dezembro passado já subiu 25%. Para muitos, incluindo eu

próprio, esta recuperação surpreendeu, sobretudo, pela rapidez, num cenário de abrandamento económico, conforme visível pela evolução dos índices PMI (Purchasing Managers Index). Mas, de facto, reviravoltas deste tipo são frequentes e esta foi a segunda nos últimos quatro anos. No Verão de 2015 o mercado também iniciou um período de correcção, com uma queda de 15% desde o máximo, e conseguiu recuperar completamente cinco meses após os mínimos, em Julho de 2016. Ou seja, estes períodos de maior volatilidade são comuns no mercado.

Contudo, se por um lado a avaliação do mercado permanece muito semelhante (com um PE na ordem dos 19x), por outro existem três importantes diferenças relativamente a Outubro passado:

o discurso da Reserva Federal (FED) é agora mais flexível, as *yields* a Treasuries a 10 anos caíram 70 bp, para os 2,5% e, igualmente importante, o índice PMI Manufacturing está muito abaixo do valor registado em meados do ano passado, indiciando uma potencial desaceleração da economia nos próximos trimestres. Ou seja, ao contrário da recuperação de 2016, a recente recuperação do S&P-500 fez-se em clara divergência com a actividade económica, considerando como *proxy* o índice PMI Manufacturing.

Deste modo, nas carteiras sob gestão, reduzimos ligeiramente a exposição a acções, com a tomada de mais-valias no sector financeiro europeu, ensombrado pelas taxas de juro muito baixas, e mantemos as posições em obrigações *high yield* (globais) e híbridas (europeias, excluindo financeiras). Como *hedges*, mantemos igualmente as posições em Treasuries norte-americanos e em obrigações norueguesas, cuja moeda (NOK) pode também beneficiar com a subida do preço do petróleo. Sectorialmente, reforçamos a exposição ao sector farmacêutico (via um ETF global), recentemente penalizado pelo início da campanha presidencial nos Estados Unidos e pelo ruído em torno do 'Medicare for All'. Face à redução do peso em acções, aumentou-se a liquidez das carteiras, com o objectivo de reentrar na próxima correcção e aproveitar mais uma reviravolta do mercado. **F.**

