

Corona Crash! Agora são dias de isolamento, temor e angústia... Mas depois irão regressar dias de retoma e crescimento.

Vivemos tempos históricos e que tão cedo não sairão das nossas memórias, infelizmente, pelos piores motivos. Com a pandemia a colocar grande parte do hemisfério norte numa quarentena forçada (para já a única medida eficaz de sustentar a propagação do novo Coronavírus – Covid 19), as principais bolsas mundiais colapsaram, descontando um cenário de desaceleração económica global acentuada e profunda como já não vivíamos desde a Segunda Guerra Mundial. Devido às medidas de restrição social impostas nas principais economias ocidentais, uma recessão é inevitável. Contudo, a principal questão com que nos deparamos agora será determinar qual a duração e magnitude dessa recessão.

O sentimento de pânico apoderou-se dos investidores e a volatilidade nas bolsas atingiu níveis inauditos. O último mês foi o mais volátil de sempre na bolsa de Nova Iorque, com o S&P 500 a ter uma variação média diária de, imagine-se, 4.8% e com variações intra sessão de dois dígitos em muitas sessões. Em março registou-se também a pior semana para os mercados financeiros desde a semana do crash da “Black Monday” de 1987. Se nos mercados acionistas vivemos dias de extremos, nas restantes classes de ativos o cenário não foi menos tumultuoso, com a liquidez nos mercados obrigacionistas a colapsar arrastando os spreads de crédito para níveis extremos e, nas commodities, com os preços do petróleo a despenharem-se! As pressões de venda foram assim generalizadas em todas as classes de ativos num movimento aparentemente imparável e indiferente aos esforços, de que iremos falar de seguida, de todas as autoridades políticas e monetárias. Tanto a nível orçamental como monetário, não faltaram iniciativas e decisões das autoridades de todo o mundo no sentido de mitigar os efeitos nefastos que o combate à propagação do vírus tem (e terá) sobre as economias.

Começando pelos estímulos monetários, avançamos agora por caminhos nunca anteriormente trilhados com cortes das taxas de referência (onde estas já não estavam em território negativo) e com as compras de ativos pelos bancos centrais (programas de *quantitative easing*) a atingir uma dimensão (e uma abrangência em termos dos ativos envolvidos) nunca antes vista. As reuniões de emergência nos principais bancos centrais passaram a ser uma constante com a FED a chegar a fazer 3 anúncios numa única semana! O Banco Central Europeu, que desiludiu inicialmente

com um tímido aumento do ritmo das compras de ativos, foi forçado pelos acontecimentos a fazer uma reunião de emergência, apenas uma semana depois da reunião ordinária, lançando um programa adicional de compra de ativos de dívida (pública e privada) no valor de EUR 750 mM até ao final de 2020, o que se traduzirá no crescimento mais rápido de sempre do balanço do BCE (superando o auge da crise das dívidas soberanas periféricas). Contudo o BCE, não se ficou por aqui e removeu igualmente quase todas as restrições e limites nas compras (onde se destaca a eliminação do limite máximo da compra de um terço das obrigações emitidas por um Estado-Membro), ou seja, o programa de compras, para além da sua dimensão, é também mais flexível. Nos EUA, a atuação da Reserva Federal (FED) foi mais rápida e determinada e começou logo (também numa reunião de emergência) por um corte em 100 bp na taxa de juro de referência do intervalo 1.% - 1.25% para o intervalo 0%-0.25%, a que se seguiram pacotes sucessivos de medidas para ajudar a manter o fluxo de financiamento à economia. A FED criou novas linhas de financiamento ao sistema financeiro, lançou vários programas de compra de ativos (a uma escala conjunta nunca antes vista) e está agora a adquirir papel comercial diretamente aos emitentes, à semelhança do que fez na grande crise financeira de 2008, e está a dar suporte financeiro aos fundos de investimento que atuam especificamente no mercado monetário. Também no Japão, o BoJ se juntou “à festa” depois de muitos trimestres sem tomar qualquer nova iniciativa de política monetária, dobrando o valor das suas compras em ETFs de ações e REITs tentando suportar os mercados. Mas a lista de Bancos Centrais a baixarem as taxas de juro de referência, reduzir os níveis mínimos de capital para a banca (fomentando a concessão de crédito) e a lançar medidas excecionais de compras de ativos para aumentar a liquidez dos mercados financeiros, estendeu-se a todos os continentes e já abrange mais de uma dezena de bancos centrais: Inglaterra, Suíça, Suécia, Polónia, Roménia, Canadá, Austrália, Nova Zelândia, Coreia do Sul, Tailândia, África do Sul... e esta lista deverá continuar a crescer.

Mas, ao contrário do que aconteceu na crise das dívidas soberanas, em que tínhamos bancos centrais como o BCE a injetar liquidez na economia mas, simultaneamente, tínhamos contração orçamental / consolidação das finanças públicas, desta vez a resposta à crise também tem chegado do lado de estímulos orçamentais. Governos nacionais e supra nacionais (Comissão Europeia, Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional) parecem querer competir pelo maior anúncio de pacote de

estímulos à economia através de uma série de medidas para reforçar o setor da saúde pública e reduzir o impacto socioeconómico da pandemia. Apesar de todas as medidas adotadas pelos vários países europeus, também aqui os EUA (e em breve o Japão), levam claramente a dianteira em termos de dimensão dos pacotes anunciados após o Senado americano ter aprovado um pacote de medidas de apoio à economia de USD 2 biliões (trillions), um valor que corresponde a cerca de 9% do PIB dos EUA em 2019. No entanto, acredita-se que este montante não será suficiente e que, daqui a alguns meses, serão necessários novos pacotes de estímulos!

Segundo a OMS, o pico da pandemia em território europeu deverá ocorrer em abril e começam a surgir notícias “promissoras” relativas ao desenvolvimento de vacinas e terapias para o Covid-19. Mas o próximo grande teste à resiliência dos mercados será a evolução da pandemia no continente americano e, em particular, nos EUA. Será igualmente importante interpretar e reagir às apresentações de resultados e perspetivas de negócio para os próximos trimestres das principais cotadas que serão divulgados a partir de meados de abril com grande intensidade.

A correção das bolsas das últimas semanas teve a particularidade de ter sido muito mais rápida do que qualquer outra verificada em mais de 100 anos de história (mais violenta do que a que ocorreu em 1929 no início da Grande Depressão). Mas destas grandes crises resultam também grandes oportunidades, mas para poder beneficiar destas oportunidades é necessário ter um pensamento de longo prazo.

Conforme foi descrito no texto de há poucos dias “A Turbulência dos mercados - uma perspetiva de longo prazo” que enviamos a todos os nossos clientes, a Golden partilha desta filosofia e procura a obtenção de retornos no longo prazo e o nosso papel é, através de uma gestão dinâmica mas também criteriosa e refletida, procurar manter um equilíbrio (por vezes difícil) entre a preservação do capital que os nossos clientes nos confiam, e a

potenciação de ganhos que façam crescer esse capital. E uma vez ultrapassada esta fase de grande angústia e incerteza, estamos seguros de que se seguirá uma fase de recuperação dos mercados!

Mercado Acionista						
Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	107.38	-15.81%	-23.08%	-17.05%	-16.72%	-20.87%
MSCI World	172.42	-13.40%	-19.64%	-11.12%	-2.58%	4.51%
Eurostoxx 50	2 730.31	-12.22%	-19.77%	-13.24%	-13.62%	-20.84%
Eurostoxx 600	320.06	-16.02%	-23.03%	-16.58%	-16.03%	-19.69%
DAX	9 935.84	-17.10%	-25.01%	-14.95%	-19.31%	-17.21%
CAC40	4 396.12	-18.49%	-26.46%	-18.67%	-14.18%	-13.16%
IBEX35	6 785.40	-22.99%	-28.94%	-27.36%	-35.15%	-41.35%
PSI	4 069.55	-16.78%	-21.95%	-22.61%	-18.74%	-32.34%
AEX	483.44	-12.14%	-20.04%	-12.76%	-6.41%	-1.35%
FTSE100	5 671.96	-15.57%	-24.80%	-22.49%	-22.55%	-16.71%
MIB	17 050.94	-21.60%	-27.46%	-20.77%	-16.80%	-27.00%
OMX	1 482.43	-12.52%	-16.33%	-6.19%	-6.63%	1.22%
SWISS	9 311.92	-7.69%	-12.29%	-2.37%	7.54%	1.91%
S&P500	2 584.59	-13.94%	-20.00%	-9.86%	9.39%	25.48%
DOW JONES	21 917.16	-15.43%	-23.20%	-16.53%	6.07%	23.84%
NASDAQ	7 813.50	-9.09%	-10.53%	4.48%	43.73%	81.23%
NIKKEI225	18 917.01	-10.27%	-20.04%	-12.05%	0.04%	-0.62%
HANG SENG	23 603.48	-10.20%	-16.27%	-20.16%	-2.11%	-5.90%
IBOVESPA	14 025.80	-40.00%	-51.26%	-43.78%	-32.61%	-15.42%

Câmbios						
Par Cambial	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1.10	-1.27%	-1.61%	-1.63%	1.59%	2.79%
EUR/GBP	0.89	1.87%	5.07%	3.80%	1.47%	22.69%
EUR/CHF	1.06	-0.74%	-2.29%	-5.30%	0.35%	1.60%
EUR/NOK	11.48	10.79%	16.70%	19.28%	1.78%	32.77%
EUR/JPY	118.66	-0.84%	-2.60%	-4.95%	1.31%	-7.95%

Commodities						
Futuros	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	22.74	-56.15%	-65.55%	-67.05%	-24.05%	-58.74%
Crude	20.48	-56.59%	-66.46%	-66.75%	-19.12%	-56.97%
Ouro	1 583.40	-3.57%	4.21%	22.90%	-2.60%	33.83%
Prata	14.10	-17.70%	-20.92%	-6.33%	-3.41%	-14.97%
Cobre	2.24	-13.16%	-19.83%	-23.30%	0.31%	-18.46%
BBG Agriculture*	40.83	-5.33%	-10.11%	-6.68%	2.38%	-

*Exchange Trade Note

Obrigações						
Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	65.85	-3.16%	-0.10%	3.98%	7.32%	4.16%
BBG Euro Corp*	55.58	-6.99%	-6.54%	-4.28%	-2.67%	-2.87%
Markit Euro HY*	77.07	-10.32%	-12.36%	-10.46%	-12.20%	-14.74%
Benchmark Euro Govt 10Y	1.05	-1.85%	2.76%	1.85%	4.92%	1.38%
BBG Global Treasury*	106.99	4.02%	9.09%	13.34%	8.56%	6.84%
BBG US Corp*	29.09	-5.84%	-3.06%	4.34%	-0.12%	-
BBG US Corp HY*	94.74	-11.44%	-13.51%	-11.86%	-14.49%	-19.29%
Benchmark US Treasury 10Y	107.63%	2.93%	9.19%	6.44%	8.58%	6.36%

*Exchange Trade Funds

Yields	31-03-2020	03-03-2020	31-12-2019	01-04-2019	01-04-2017	01-04-2015
Benchmark Euro Govt 10Y	-0.46%	-0.64%	-0.19%	-0.03%	-0.44%	0.19%
Benchmark US Treasury 10Y	0.70%	1.02%	1.91%	2.50%	0.63%	1.93%