

Correcção dos mercados financeiros Julho/Agosto de 2007

- Os mercados financeiros registaram perdas significativas nas últimas semanas, com fortes correcções nos mercados de crédito e accionistas.
- O grau de aversão ao risco por parte dos investidores aumentou significativamente, com receios de que os problemas de crédito sentidos no segmento subprime nos EUA possam implicar uma retirada global da liquidez.
- O risco de falência permanece circunscrito ao mercado de títulos hipotecários nos EUA e estruturas a este associados, tendo afectado alguns hedge funds investidos nestes instrumentos.
- A queda dos mercados não está relacionada com alterações dos fundamentais económicos, que permanecem robustos, com um crescimento económico forte à escala global, não inflacionista e com forte crescimento da produtividade na Europa, Japão e mercados emergentes.
- Do ponto de vista microeconómico, os fundamentos empresariais permanecem igualmente robustos, com as empresas a registarem fortes crescimentos dos resultados e a apresentarem níveis de solidez financeira apreciáveis.
- Em suma, esta correcção era necessária para repor níveis mais apropriados nos spreads de crédito e para retirar alguma pressão dos mercados accionistas. A normalização do sentimento dos investidores deverá proporcionar boas oportunidades de entrada nos mercados nos próximos meses.
- Os investidores deverão estar preparados para aceitar níveis de volatilidade mais próximos dos normais, à medida que o avanço do ciclo económico vai eliminando os mispricings entre as várias classes de activos.

O que aconteceu

- A situação actual de correcção dos mercados financeiros teve como causa a forte correcção ocorrida nos **mercados de crédito**;
- Os mercados de crédito experimentavam uma situação de “bolha”, com um estreitamento dos *spreads* para níveis mínimos históricos;
- A forte valorização dos mercados de crédito nos últimos anos foi proporcionada por um clima de forte crescimento macroeconómico global, que conduziu o nível de falências para mínimos históricos, ao mesmo tempo que a situação financeira das empresas se apresenta sólida;

Gráfico 1 – Alargamento dos spreads no mercado de crédito



Fonte: Bloomberg

- A correcção no mercado de crédito foi desencadeada pelos problemas vividos no mercado de créditos imobiliários de pior risco (*sub prime*), que originou avultadas perdas para as instituições financiadoras desses créditos (agências hipotecárias, bancos e *hedge funds*);
- A falência de agências hipotecárias (mais de 70, nos EUA) e de *Hedge Funds* (os dois casos mais notáveis referem-se a 2 fundos da Bear Sterns)

conduziu as principais agências de *rating* a considerar a revisão em baixa na notação de risco de muitas estruturas de crédito alavancadas (CDO/CLO);

- Muitas destas estruturas de crédito tinham por base as necessidades de financiamento das fusões e aquisições levadas a cabo nos últimos tempos (LBOs), cuja actividade se encontrou em níveis máximos históricos em 2007, implicando um acréscimo muito significativo da oferta destas estruturas no mercado;
- O **aumento da aversão ao risco** por parte dos investidores traduziu-se na venda destas estruturas e no alargamento dos spreads de crédito o que originou a incapacidade de financiar algumas destas operações (compra da Chrysler pela Cerberus e da Alliance Boots pela KKR);
- Ao mesmo tempo, a aversão ao risco implicou uma forte **queda dos mercados accionistas** e um refúgio dos investidores em obrigações de taxa fixa emitidas por Estados Soberanos, num movimento típico de flight-to-quality;

Gráfico 2 – Correção índice S&P500



Fonte: Bloomberg

- A correção dos mercados accionistas foi **mais pronunciada nos EUA**, onde a queda do mercado imobiliário e os efeitos associados na carteira dos bancos com as perdas no mercado de sub prime mais se fizeram sentir.

- Não obstante ter sido inferior à correcção verificada no mercado norte-americano, também os **mercados europeus iniciaram uma correcção**, liderada pelo mercado alemão.

Gráfico 3 – Correcção nas principais capitalizações da Zona Euro (índice Eurostoxx50)



Fonte: Bloomberg

- Contrariamente ao que seria de esperar em situações de aumento da aversão ao risco, os **mercados emergentes corrigiram menos** do que o mercado norte-americano, demonstrando que os sólidos fundamentos macroeconómicos na generalidade destas economias e o crescente peso destas no contexto global alteraram a percepção dos investidores.

Gráfico 4 – Correção nos mercados emergentes



Fonte: Bloomberg

- O mercado de obrigações de **taxa fixa** emitidas por Estados Soberanos serviu, como habitualmente nestas situações, de **refúgio aos investidores**, que procuraram nestes activos a segurança num contexto de forte aumento da aversão ao risco. A valorização dos instrumentos de taxa fixa foi muito significativa.

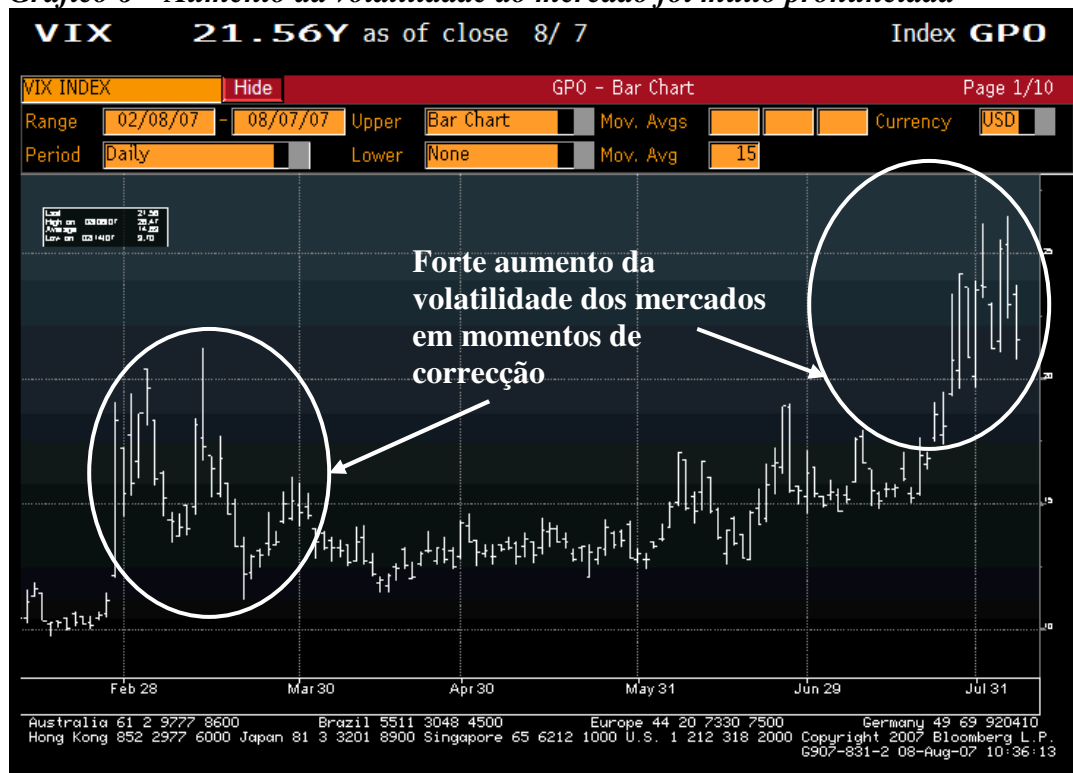
Gráfico 5 – Forte valorização das obrigações a 10 anos nos EUA



Fonte: Bloomberg

- A **volatilidade**, por seu turno, também **aumentou de forma muito significativa**, muito acima daquela que se verificou nas correções anteriores de mercado, particularmente a de Fevereiro de 2007. É expectável que a volatilidade do mercado não regresse aos níveis mínimos registados no último ano.

Gráfico 6 – Aumento da volatilidade do mercado foi muito pronunciada



Fonte: Bloomberg

Actuação da Banif Açor Pensões

Ao longo dos últimos meses, a actuação da BAP têm-se pautado por uma redução progressiva da exposição ao risco de mercado, que se caracterizou por:

- Redução do peso da componente de acções nos fundos de multiclasse de activos, para valores mínimos no actual ciclo económico;
- Aumento da cobertura da classe de acções através de derivados;
- Aumento da exposição ao fundo de volatilidade nas carteiras de multiclasse de activos como forma de estabilizar os retornos;
- Aumento do peso do mercado norte-americano dentro da classe de acções, por ser tradicionalmente o mais defensivo.

Estas acções tiveram por objectivo a protecção dos retornos dos fundos e não alteram a visão positiva sobre os mercados partilhada pela sociedade gestora. A BAP irá monitorar cuidadosamente o desenvolvimento dos mercados e alterará o posicionamento quando verificar uma estabilização dos mesmos.