



## INVESTMENT CENTER DEUTSCHE BANK PORTUGAL

Deutsche Bank



# O mercado de obrigações internacional

Com o pior da crise de crédito aparentemente ultrapassada, pelo menos no que diz respeito ao risco sistémico, mantém-se uma forte incerteza relativamente à duração e severidade da crise económica que entretanto já afecta praticamente a totalidade das economias desenvolvidas.

Os cortes de taxas de juro por parte do Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra e por parte da Reserva Federal norte-americana, juntamente com as medidas extraordinárias de injeção de liquidez até agora implementadas forçaram os investidores a pensar pela primeira vez nas implicações para a política monetária quando as taxas directoras chegarem ao nível zero.

O actual nível de 2% no Reino Unido é o mais baixo, imagine-se (!), desde 1694, altura em que o Banco de Inglaterra foi criado. Na Zona Euro, o BCE apesar de ser tradicionalmente mais lento a mexer nas taxas de juro, também deixou os investidores satisfeitos com os cortes que levaram as taxas directoras para os níveis dos 2,5%.

Com o cenário macroeconómico ainda bastante incerto e com o ritmo de crescimento do desemprego a acelerar, será de esperar que os investidores continuem a procurar a segurança da dívida pública governamental, da mesma

forma que o têm feito desde o início da crise financeira. Nos Estados Unidos, este movimento tem implicado quedas históricas das "yields" ao longo de toda a curva de rendimentos e o movimento inverso nas obrigações.

Em Novembro, por exemplo, as obrigações do tesouro americanas tiveram o melhor mês dos últimos 27 anos, tendo as "yields" das obrigações a 10 anos caído 107 pontos base, as "yields" das obrigações a 30 anos atingido mínimos históricos e as T-Bills para perto de zero.

Daqui para a frente, o facto de as taxas estarem já a níveis extremamente baixos torna o investimento em títulos empresariais "investment grade" bastante mais atractivo, sobretudo porque podem beneficiar da redução dos "spreads" de crédito associados que se encontram a níveis recorde, mais compatíveis com aquilo que seria de esperar em emissões "high yield".

Já para os investidores de menor risco e que não pretendam ter em carteira risco de "default" as emissões de agências supra governamentais constituem uma alternativa válida. O mercado de "high yield" poderá vir a ser prejudicado por um previsível aumento de falências durante 2009, pelo facto de ainda ter risco associado.