



**ANNIKA HOFMANN**  
Macro Analyst  
Banco de Investimento Global

## Mercado accionista norte-americano – já sob quanta pressão?

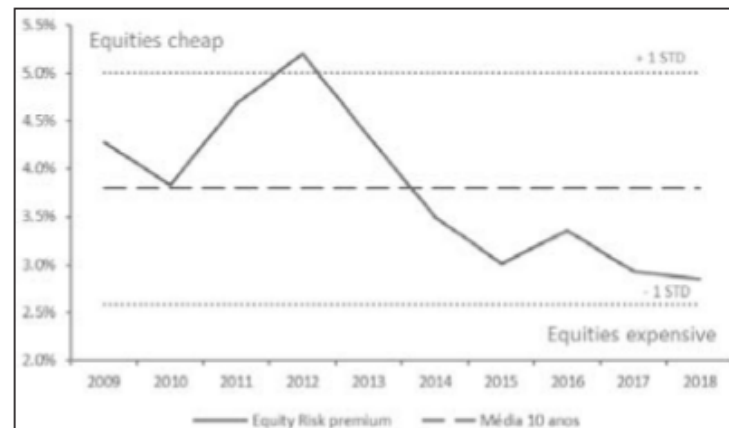
Para quando esperar um “bear market” no mercado norte-americano? É uma questão que parece preocupar um número crescente de pessoas hoje em dia. Enquanto não antecipamos uma recessão real, pelo menos, antes do final do próximo ano (não obstante a provável emergência de níveis de volatilidade e/ou ocorrência de “drawdowns” mais significativos), já começamos a analisar o mercado acionista norte-americano de uma forma mais prudente – nomeadamente no que diz respeito ao desenvolvimento do prémio de risco do mercado acionista (“equity risk premium”). O prémio de risco do mercado acionista tem atingido um nível consideravelmente baixo. Quando comparamos os retornos do Índice S&P 500 (medido em *earnings yields* – lucros por ação/preço por ação) com as taxas de juro americanas, as obrigações do Tesouro parecem consideravelmente mais baratas relativamente ao mercado acionista nas atuais condições de mercado. Estimamos um prémio de risco do mercado acionista – a remuneração adicional pedida pelos investidores para ter exposição

a ações, em detrimento de obrigações soberanas (*risk-free*) – atualmente num nível de 2,9%. Porém, a sua média de 10 anos situa-se nos 3,8%. Perante um prémio de risco do mercado acionista razoavelmente baixo e o ritmo da normalização da política monetária moderadamente agressivo por parte da Fed (as previsões do comité responsável sinalizam mais duas subidas este ano e, pelo menos, três em 2019), será mais difícil para os mercados acionistas nos Estados Unidos absorverem taxas de juro

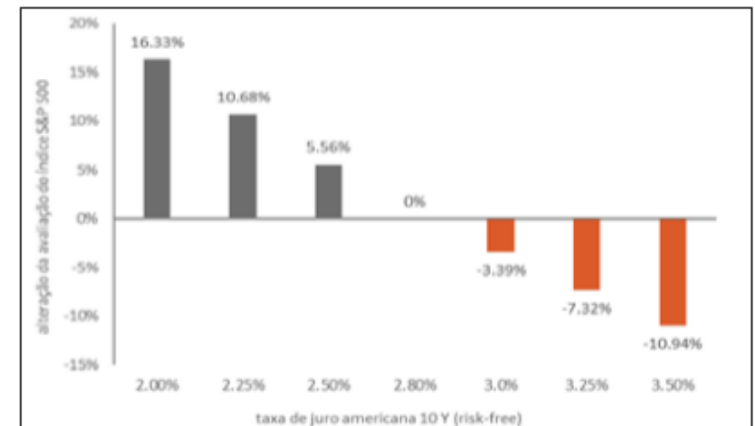
significativamente mais elevadas. As turbulências políticas nacionais e internacionais, assim como a ameaça de guerra comercial, poderão colocar pressão adicional nas avaliações “desafiantes” do mercado acionista norte-americano. Com uma abordagem mais técnica, conduzimos uma análise de sensibilidade na valorização do Índice S&P 500, dada uma variação na taxa de juro americana de 10 anos (*risk-free*). Assumindo níveis do prémio de risco do mercado acionista inalterados a 2,9%, assim

como os atuais valores de lucros por ação estimados para 2018, estimamos uma pressão considerável no mercado acionista, em função da previsível subida das taxas de juro (10 anos) ao longo do ano, tendo o nível atual de 2,8% como referência. Como

no passado, esta situação poderá traduzir-se numa desvalorização do Índice S&P 500 em torno dos 5 pontos percentuais. Enquanto a análise de sensibilidade deverá servir principalmente como uma hipótese modelar, efetivamente já consideramos os atuais



Fonte: Bloomberg, BiG Research.  
Assumindo uma taxa de juro americana com maturidade de 10 anos de 2.8% (*risk-free*) e lucros por ação de USD 155.95 para o S&P (estimativa da Bloomberg para 2018).



Fonte: Bloomberg, BiG Research.

antecipamos um nível das taxas de juro norte-americanas na maturidade de referência a 10 anos no intervalo entre 3% - 3,25% até ao final do ano, o que, tendo em conta os níveis de correlação inversa entre taxas de juro sem risco e os índices de ações nos EUA que vigorou

níveis de avaliação do mercado acionista substancialmente ricos. “*Ceteris paribus*” – especificamente com base no pressuposto de nenhuma escalada material de guerra comercial –, ainda antecipamos que um “bear market” esteja longe de vista para este ano.