

Nas últimas semanas assistimos a um regresso em força da turbulência e da volatilidade nas principais bolsas mundiais. Estes episódios foram induzidos por um agudizar das tensões nas negociações comerciais sino-americanas e resultaram em correções de relevo nos principais índices acionistas e apesar do aparente apaziguamento e recuperação das últimas sessões do mês, agosto fechou em território negativo em todas as geografias acionistas. Contudo o nosso posicionamento em termos de alocação geográfica e setorial (nomeadamente um forte overweight em metais preciosos e ações de empresas mineiras destes metais), traduziu-se numa outperformance relevante face ao benchmark este mês.

Ao nível de dados macroeconómicos, o mês também não foi propriamente caracterizado por notícias positivas. As generalidades dos indicadores continuam a indiciar que a economia mundial está a abrandar e, em alguns casos, a um ritmo preocupante agravando os receios de uma recessão global e sincronizada. Esta realidade volta a colocar sob pressão os Bancos Centrais, com os investidores e atores políticos (com destaque para Donald Trump) a questionar o seu papel e capacidade para travar esta tendência. Adicionalmente, para assombro e alarme dos investidores, nos EUA e no Reino Unido, as curvas de rendimentos inverteram (com as yields dos títulos do tesouro a 10 anos a descer a um nível inferior às yields dos títulos a 2 anos) o que, historicamente, antecede, por norma, períodos de recessão! Em termos de performance propriamente dita, os mercados acionistas globais (medidos pelo MSCI World) apresentaram uma queda de -3.3%. Nos EUA, os três principais índices afastaram-se dos máximos históricos absolutos registados em julho, com o S&P 500 a encerrar com perdas de -3.2%. Na Zona Euro, os principais índices bolsistas registaram igualmente quedas: DAX caiu -2.0% e o CAC 40 recuou cerca de -0.7%. Neste cenário, o índice pan-europeu Stoxx Europe 600 recuou -1.5%. No Japão, o índice mais representativo do mercado nipónico (Topix) recuou -3.9%. Por fim, no cômputo dos mercados emergentes, o mês foi igualmente negativo em 3.8%.

Nos mercados de dívida, na subclasse de dívida soberana, destaque para, nas primeiras semanas de agosto, a queda dos preços dos títulos do tesouro do governo italiano (e consequente subida das yields), devido à instabilidade política que culminou com a queda do governo liderado por Giuseppe Conte, uma situação que acabou por condicionar a performance da dívida de outros países da periferia. Contudo, já próximo do fim do mês, a notícia de um acordo para a formação de um novo governo (com a coligação do partido de centro esquerda PD com o Movimento 5

Estrelas) deu algum fôlego aos investidores e atirou repentinamente os juros italianos para mínimos históricos absolutos (com a yield dos 10 anos a baixar da fasquia dos 1%). Já nos países core na zona euro, as yields dos governos soberanos continuaram a cair e a alcançar novos mínimos absolutos negativos o que se traduziu numa continuação dos ganhos dos investidores em preço. No que concerne ao segmento de dívida corporativa, ao nível *Investment Grade* e *High Yield*, o saldo final foi de ganhos (embora modestos) com os *spreads* a registarem um ligeiro alargamento, mas mantendo-se em níveis historicamente baixos. Por fim, contrariando o movimento das restantes subclasses, no segmento de dívida emergente, o mês foi negativo pois um dólar mais forte e a deterioração da situação de algumas economias (em especial na Argentina, que está cada vez mais próximo de uma nova situação de *default*), penalizaram muito os investidores. Destaque para o facto do índice de ações Argentino (Merval) ter registado uma queda de 37.9% numa única sessão, o pior dia da sua história e um dos priores crashes acionistas de que há registo histórico, enquanto o peso argentino perdia quase 1/3 do seu valor contra o USD!

Ao nível das *Commodities*, o índice CRB registou uma forte perda, recuando -3.5%. Mas, num contexto de recuo do preço da generalidade das *commodities* energéticas e metais industriais, destaque positivo para a evolução do preço dos metais preciosos, com destaque para o ouro que terminou o mês perto de máximos dos últimos seis anos. A evolução da guerra comercial entre China e EUA bem como receios de recessão num futuro próximo e as perspectivas de mais cortes das taxas de juro por parte da generalidade dos bancos centrais mundiais são fortes fatores de suporte ao preço dos metais preciosos. Ao nível das *commodities* energéticas, os preços do petróleo mostram-se incapazes de ultrapassar os USD 60 de forma sustentável.

Em termos de câmbios, o dólar norte-americano continuou a mostrar força relativamente às principais divisas, verificando-se uma tendência geral para refúgio em dólares. Durante o mês o par EUR/USD atingiu pontualmente mínimos dos últimos dois anos, embora a parilha se tenha mantido relativamente estável. A variação mensal fixou-se nos -2.6%. Já contra libras esterlinas, o Euro perdeu terreno e registou uma depreciação mensal de 1.7%.

Os próximos dias poderão ser muito importantes para a dinâmica dos mercados até ao final do ano uma vez que teremos reuniões muito aguardadas do BCE e da FED entre os dias 12 e 18 de setembro, que poderão determinar a disponibilidade dos investidores para a tomada de risco no último trimestre do ano.

Mercado Acionista

| Índice | Fecha | MTD | YTD | Var. 1Y | Var. 3Y | Var. 5Y |
|---------------|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|
| MSCI Europe | 127,82 | -1,75% | 11,92% | -0,67% | 10,25% | 9,35% |
| MSCI World | 198,29 | -1,16% | 17,83% | 3,86% | 25,78% | 46,27% |
| Eurostoxx 50 | 3 136,23 | -1,42% | 13,63% | 3,09% | 9,55% | 3,01% |
| Eurostoxx 600 | 379,48 | -1,63% | 12,39% | -0,73% | 10,46% | 10,96% |
| DAX | 11 939,28 | -2,05% | 13,07% | -3,44% | 12,71% | 26,07% |
| CAC40 | 5 480,48 | -0,70% | 15,85% | 1,36% | 23,48% | 25,10% |
| IBEX35 | 8 812,90 | -1,76% | 3,20% | -6,24% | 1,10% | -17,86% |
| PSI | 4 887,63 | -2,46% | 3,30% | -9,87% | 3,73% | -17,76% |
| AEX | 558,35 | -2,40% | 14,44% | -0,01% | 22,88% | 35,15% |
| FTSE100 | 7 207,18 | -5,00% | 7,12% | -3,03% | 6,28% | 5,68% |
| MIB | 21 322,90 | -0,35% | 16,37% | 5,20% | 25,85% | 4,27% |
| OMX | 1 576,98 | -1,42% | 11,94% | -4,90% | 11,20% | 13,54% |
| SWISS | 9 895,65 | -0,24% | 17,40% | 10,28% | 20,65% | 14,28% |
| S&P500 | 2 926,46 | -1,81% | 16,74% | 0,86% | 34,80% | 46,08% |
| DOW JONES | 26 403,28 | -1,72% | 13,19% | 1,69% | 43,49% | 54,42% |
| NASDAQ | 7 691,00 | -2,01% | 21,50% | 0,48% | 61,20% | 88,39% |
| NIKKEI225 | 20 704,37 | -3,80% | 3,45% | -9,45% | 22,60% | 34,23% |
| HANG SENG | 25 724,73 | -7,39% | -0,47% | -7,76% | 11,96% | 3,97% |
| IBOVESPA | 24 393,29 | -8,70% | 7,44% | 29,00% | 35,97% | -11,01% |

Câmbios

| Par Cambial | Fecha | MTD | YTD | Var. 1Y | Var. 3Y | Var. 5Y |
|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| EUR/USD | 1,10 | -0,77% | -4,19% | -5,26% | -1,50% | -16,32% |
| EUR/GBP | 0,90 | -0,76% | 0,60% | 0,96% | 6,45% | 14,27% |
| EUR/CHF | 1,09 | -1,21% | -3,36% | -3,23% | -0,91% | -9,81% |
| EUR/NOK | 10,03 | 2,16% | 1,26% | 3,13% | 8,00% | 23,32% |
| EUR/JPY | 116,82 | -3,01% | -7,07% | -9,37% | 1,27% | -14,54% |

Commodities

| Futuros | Fecha | MTD | YTD | Var. 1Y | Var. 3Y | Var. 5Y |
|------------------|----------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Brent | 60,43 | -7,27% | 12,32% | -21,95% | 28,47% | -41,44% |
| Crude | 55,10 | -5,94% | 21,34% | -21,06% | 23,27% | -42,58% |
| Ouro | 1 519,10 | 6,52% | 18,84% | 26,56% | 16,24% | 18,14% |
| Prata | 18,19 | 11,25% | 17,83% | 25,95% | -2,35% | -6,25% |
| Cobre | 2,53 | -4,70% | -3,61% | -4,38% | 22,40% | -19,20% |
| BBG Agriculture* | 40,73 | -4,96% | -9,21% | -10,63% | - | - |

*Exchange Trade Note

Obrigações

| Índice | Fecha | MTD | YTD | Var. 1Y | Var. 3Y | Var. 5Y |
|---------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|
| BBG Euro Treasury* | 68,14 | 2,14% | 9,68% | 11,07% | 6,01% | 14,89% |
| BBG Euro Corp* | 60,13 | 0,09% | 6,53% | 5,41% | 3,28% | 7,29% |
| Markit Euro HY* | 87,16 | 0,26% | 7,47% | 0,93% | 0,53% | -7,51% |
| Benchmark Euro Govt 10Y | 1,07 | 2,64% | 7,20% | 8,11% | 6,59% | 1,46% |
| BBG Global Treasury* | 101,51 | 3,48% | 10,93% | 13,70% | 3,00% | 26,99% |
| BBG US Corp* | 30,40 | 2,40% | 15,05% | 15,48% | 4,41% | - |
| BBG US Corp HY* | 108,81 | 0,20% | 7,98% | 0,75% | -0,74% | -12,33% |
| Benchmark US Treasury 10Y | 101,09% | -1,97% | -2,55% | 0,90% | 1,73% | - |

*Exchange Trade Funds

| Yields | 31/08/2019 | 31/07/2019 | 31/12/2018 | 31/08/2018 | 31/08/2016 | 31/08/2014 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Benchmark Euro Govt 10Y | -0,71% | -0,44% | 0,25% | 0,33% | -0,06% | 0,89% |
| Benchmark US Treasury 10Y | 1,51% | 2,02% | 2,69% | 2,85% | 1,57% | 2,35% |