

O trimestre agora terminado continuou a ser polvilhado por fatores de incerteza. Em primeira linha, as incertezas económicas, com os indicadores de atividade a continuar a revelar alguma fragilidade, particularmente na Europa e no Japão, agravando o distanciamento destes blocos para os EUA (embora também a economia norte-americana tenha registado um abrandamento assinalável). Mas assistiu-se igualmente ao persistir de uma miríade de outras incertezas como o arrastar das negociações comerciais entre China e EUA e do aparentemente interminável processo do Brexit. No entanto, todos estes riscos foram amenizados pelo tom claramente mais suave / *dovish* dos principais Bancos Centrais relativamente ao futuro de curto prazo das suas respetivas políticas monetárias (adiamento de subidas adicionais dos juros nos EUA e novas operações de cedência de liquidez aos bancos europeus pelo BCE - LTROs), o que ajudou a atenuar os receios dos investidores relativamente ao abrandamento da economia global e deu um enorme suporte à evolução dos mercados financeiros. Neste sentido, o trimestre acabou por ser excepcional em termos de desempenho das carteiras dos investidores (o melhor trimestre para as bolsas norte americanas desde 2009 com índice S&P500 a avançar 13%) e, num comportamento totalmente oposto ao ocorrido em 2018, com todas as grandes classes de ativos a registar ganhos!

Relativamente ao mês de março, no que diz respeito aos mercados acionistas, nos EUA, o principal índice de referência, o S&P 500, avançou +3.6%; o Dow Jones logrou uma variação de +4.3% e, em último, o tecnológico NASDAQ 100 ganhou +3.4%. Já praças Europeias, que também tiveram um excelente arranque de ano (o melhor desde 2015): o Eurostoxx 600 valorizou +3.9% em março e o Eurostoxx 50 +4.4% e ambos os índices registaram ganhos superiores a 12% no primeiro trimestre! Destaque-se ainda a excelente performance da bolsa italiana que valorizou +4.7% em março, acumulando um ganho superior a 17% no ano! No Reino Unido, apesar da instabilidade política, o FTSE 100 não ficou atrás dos congéneres e avançou +3.4%. Menos bem esteve o Japão, cujas bolsas fecharam o mês com ganhos, mas muito menos exuberantes: quer o Topix quer o Nikkei avançaram apenas +0.9% no mês. Por fim, nos mercados emergentes, o ETF MSCI EM avançou +2.3%, a destacar a China que foi o país com o melhor desempenho no primeiro trimestre, com ganhos superiores a 27%, quando medidos em moeda local, um movimento em parte justificado pela decisão de aumento do peso atribuído às ações desta geografia nos índices de mercados emergentes da MSCI.

No que concerne à classe obrigacionista, tal como seria de esperar num contexto de bancos centrais novamente a propulsionar a disponibilização de ampla liquidez, assistiu-se a uma descida de yields generalizada, principalmente na dívida soberana core. A

pausa nas subidas da FED e um BCE ativo com novos estímulos tentando debelar os receios de uma recessão nas economias da zona euro foram os principais catalisadores para as quedas pronunciadas das taxas de juro e, conseqüentemente, para uma excelente performance desta classe. Na Zona Euro, o leilão da dívida alemã a 10 anos levou a que as yields regressassem a território negativo! e para valores mínimos desde meados de 2016 (altura em que o QE do BCE estava no auge com o banco central a comprar ativos a um ritmo mensal de EUR 80 mM). Já nos EUA, para a mesma maturidade, as taxas de juro recuaram para baixo dos 2.4%, também pela primeira vez desde 2016 e, pela primeira vez desde a grande crise financeira, assistiu-se a uma inversão da curva de rendimentos norte americana, com as yields dos títulos a 3 meses a superarem as yields dos títulos a 10 anos. No mercado de crédito, nos segmentos Investment Grade e High Yield, os spreads de crédito alargaram ligeiramente pois não acompanharam totalmente o desempenho das yields core, mas contas feitas, tal também se traduziu em retornos bem positivos para os investidores, tanto em dívida em euros como em dólares. Por fim, as obrigações emergentes continuam também com um bom comportamento embora ficando aquém de todas as restantes classes de dívidas (um ganho de “apenas” 0.7% no mês).

Nas Commodities, o índice agregado CRB fechou, para não destoar, o trimestre em terreno positivo, elevando para quase 9% os ganhos nos primeiros 3 meses impulsionado pelo petróleo que deu continuidade ao melhor trimestre em 10 anos: o Brent valorizou mais de 27% e o WTI mais de 32%. Relativamente aos metais preciosos, o ouro teve o pior mês desde agosto de 2018, recuando abaixo dos 1.300\$ já no final do mês, penalizado pela apreciação do USD. Já nos metais industriais, o cobre teve o melhor arranque de ano desde o último trimestre de 2017, suportado por algumas disrupções na oferta, contudo recuou marginalmente em março. Relativamente às matérias agrícolas o mês foi de perdas e o mesmo ocorreu com os futuros do gás natural, que caíram para mínimos de 5 semanas.

Neste sentido, num contexto de maior aversão ao risco e ao contrário do usual, tanto as classes obrigacionistas, acionistas e Commodities mostraram-se fortemente correlacionadas, terminando o mês com retornos muito assinaláveis, o que beneficiou toda a tipologia de investidores e mesmo os portfólios mais balanceados.

Mercado Acionista
31/03/2019

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var. 1Y	Var. 3Y	Var. 5Y
MSCI Europe	127,91	2,14%	13,02%	6,05%	24,85%	32,87%
MSCI World	2 107,74	1,37%	12,65%	4,61%	37,98%	42,96%
Eurostoxx 50	3 351,71	1,86%	12,29%	3,39%	24,26%	26,56%
Eurostoxx 600	379,09	2,21%	13,27%	5,90%	24,42%	33,91%
DAX	11 526,04	0,09%	9,16%	-4,72%	15,66%	20,62%
CAC40	5 350,53	2,31%	13,39%	6,85%	34,43%	42,98%
IBEX35	9 240,30	-0,32%	8,90%	0,28%	19,36%	9,13%
PSI	5 206,61	0,41%	10,04%	0,22%	15,48%	-18,93%
AEX	548,98	1,66%	13,13%	7,26%	38,54%	60,78%
FTSE100	7 279,19	3,29%	9,50%	7,64%	33,10%	34,06%
MIB	21 286,13	3,04%	16,67%	-2,03%	30,15%	14,76%
OMX	1 553,42	0,48%	12,25%	5,14%	28,36%	37,42%
SWISS	9 477,84	2,14%	13,77%	11,96%	34,14%	31,81%
S&P500	2 834,40	1,94%	13,65%	9,48%	46,20%	67,73%
DOW JONES	25 928,68	0,17%	11,81%	10,03%	57,52%	77,80%
NASDAQ	7 378,77	4,03%	16,89%	13,36%	70,33%	117,70%
NIKKEI225	21 205,81	-0,11%	6,81%	0,74%	33,99%	56,79%
HANG SENG	29 051,36	1,59%	12,84%	0,01%	56,08%	57,61%
IBOVESPA	95 414,55	-0,18%	8,56%	11,77%	90,62%	89,26%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var. 1Y	Var. 3Y	Var. 5Y
EUR/USD	1,1218	-1,35%	-2,17%	-8,97%	-1,42%	-18,53%
EUR/GBP	0,8606	0,38%	-4,26%	-2,10%	8,59%	4,15%
EUR/CHF	1,1164	-1,64%	-0,82%	-5,02%	2,00%	-8,35%
EUR/NOK	9,6776	-0,59%	-2,28%	0,14%	2,86%	17,37%
EUR/JPY	124,3500	-1,83%	-1,18%	-5,05%	-2,93%	-12,51%

Commodities

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var. 1Y	Var. 3Y	Var. 5Y
Brent	67,58	1,88%	23,84%	23,84%	32,48%	-26,26%
Crude	60,14	4,39%	29,31%	29,31%	24,41%	-23,76%
Ouro	1 292,38	-1,59%	0,77%	-2,50%	4,84%	0,65%
Prata	15,12	-3,16%	-2,43%	-7,63%	-2,07%	-23,55%
Cobre	293,60	-0,41%	11,34%	11,34%	32,49%	nd
BBG Agriculture	83,77	-2,22%	-3,18%	-16,26%	-22,10%	-48,42%

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var. 1Y	Var. 3Y	Var. 5Y
BBG Euro Treasury	261,79	1,82%	2,53%	2,07%	3,52%	18,58%
BBG Euro Corp	251,60	1,39%	3,20%	2,31%	6,67%	15,09%
Markit Euro HY	194,78	0,92%	4,76%	1,80%	12,84%	16,40%
BBG Euro Govt 1-10	213,87	0,95%	1,42%	1,26%	2,51%	11,26%
BBG Global Treasury	221,40	1,21%	1,60%	-1,62%	2,90%	3,20%
BBG US Corp	2 974,53	2,50%	5,14%	4,94%	11,33%	20,01%
BBG US Corp HY	2 047,94	0,94%	7,26%	5,93%	27,96%	25,69%
BBG US Govt 1-10	297,45	1,23%	1,59%	3,80%	2,89%	8,91%