

O mês de fevereiro caracterizou-se por um comportamento negativo das principais classes de ativos, com os ativos por norma associados a maior risco a serem particularmente penalizados, cedendo assim grande parte dos ganhos obtidos em janeiro. Ao longo do mês, o sentimento dos investidores foi fortemente condicionado pelo binómio inflação / Bancos Centrais, o que levou a um relevante reajustamento das expectativas em relação ao fim do ciclo de subida das taxas de juro de referência, tanto em termos de taxas terminais como em termos de timing, quer para os EUA como para a Zona Euro.

De facto, inicialmente a reunião da Reserva Federal (FED) de 1 de fevereiro fez crescer, entre os agentes económicos, a convicção de que as taxas de juro atingiriam o seu pico, próximo dos 5%, depois de a autoridade monetária ter abrandado o ritmo de subida das *fed fund rates* e após Jerome Powell ter afirmado que o processo de desinflação é já uma evidência, num contexto de normalização das disrupções nas cadeias de abastecimento. Todavia, perante a solidez demonstrada pelo mercado laboral norte-americano, após o relatório de janeiro ter indicado que a criação de novos postos de trabalho foi quase 3 vezes superior ao esperado e que a taxa de desemprego recuou para o nível mais baixo em cinco décadas, e numa conjuntura em que os preços, tanto consumidor, como no produtor, aumentaram marginalmente, os investidores antecipam agora que a política monetária mantenha um teor restritivo por um período mais longo de tempo, de forma a que a inflação conflua para a meta de 2% definida pela FED e que as taxas atinjam os 5.5% no pico do atual ciclo.

Também o Banco Central Europeu (BCE) subiu no início do mês as taxas de juro diretoras para 2.5%, em

linha com o antecipado pelos investidores, com estas a alcançarem o nível mais elevado desde 2008, sinalizando que, na reunião de março, realizará um novo aumento de 50 pontos base. Contudo também aqui os investidores têm vindo a rever em alta as expectativas para as taxas nos próximos trimestres e, assim, no fecho de fevereiro, o mercado desconta que o BCE ainda venha a subir a taxa diretora em 150 pontos base ao longo das próximas reuniões (para um pico de ciclo de 4%) nível em redor do qual as taxas deverão encerrar o ano.

Nesse sentido e perante esta alteração de expectativas quanto à evolução da política monetária norte-americana, o S&P 500 desvalorizou 2.61%, anulando parte do ganho que acumulava no ano. Na Europa, o índice de referência do mercado acionista, Stoxx 600, valorizou 1.74%, consolidando a sua outperformance face ao comparável norte-americano, num contexto em que os resultados das empresas relativos ao último trimestre de 2022 demonstraram alguma resiliência ao atual contexto económico desafiante. Nesse sentido, ao longo de fevereiro, continuamos a assistir a um incremento dos *inflows* para a região, com os gestores globais a aumentarem, ainda que gradualmente, a sua exposição a ações europeias. As geografias emergentes, por sua vez, encerraram o mês a recuar mais de 6%, penalizadas pela revisão, em alta, das expectativas dos investidores quanto à evolução do ciclo de subida da taxa de juro de referência por parte da FED e pela consequente valorização do dólar norte-americano face às principais moedas mundiais. Uma nota para o mercado acionista chinês, medido pelo Hang Seng China Enterprises Index, que em fevereiro desvalorizou 9.41%, mesmo num contexto

de retoma da atividade económica do país, induzida pela reabertura da economia chinesa e pelos festejos do Ano Novo Lunar.

Também os principais índices de obrigações mundiais evidenciaram um comportamento negativo, penalizados pela divulgação de dados de inflação que ficaram acima do inicialmente esperado, o que levou os investidores a anteciparem uma manutenção no ritmo de subida das taxas de juro de referência por parte de FED e BCE. Nesse sentido, no segmento de dívida soberana, assistiu-se a um aumento nas yields em todas as geografias e maturidades, dado o ambiente de maior aversão ao risco que caracterizou o mês de fevereiro. Na componente de dívida *corporate*, e após a forte compressão dos spreads registada em janeiro, assistiu-se a uma estabilização dos prémios de risco que, ainda assim, não impediu uma correção deste segmento, tanto *investment grade* como *high yield*, induzida por um movimento de tomada de mais valias por parte dos investidores. Uma nota final para o comportamento do ouro que, em fevereiro, desvalorizou mais de 5%, penalizado por uma alteração das expectativas de evolução de taxas de juro e pela recuperação do dólar norte-americano.

Continuamos assim a acreditar que 2023 será um ano desafiante, possivelmente marcado por fraco crescimento económico e manutenção de elevadas taxas de inflação. Assim, ao nível da gestão do portfolio dos clientes, será privilegiada a adoção de decisões táticas, ainda que pontuais, que permitam aproveitar movimentos de curto prazo nas principais classes de ativos.

### Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	154,57	1,63%	8,47%	2,02%	22,87%	20,74%
MSCI World	261,38	-0,18%	4,96%	-3,46%	31,32%	47,40%
Eurostoxx 50	3 895,48	1,09%	6,67%	6,95%	27,30%	28,22%
Eurostoxx 600	461,11	1,74%	8,52%	1,77%	22,75%	21,46%
DAX	15 365,14	1,57%	10,35%	6,25%	29,22%	23,56%
CAC40	7 267,93	2,62%	12,27%	9,15%	36,88%	36,60%
IBEX35	9 394,60	3,99%	14,16%	10,80%	7,70%	-4,53%
PSI	6 057,20	2,90%	5,78%	8,88%	27,10%	10,77%
AEX	752,93	1,04%	9,28%	3,18%	39,59%	40,58%
FTSE100	7 876,28	1,35%	5,70%	5,60%	19,69%	8,91%
MIB	27 478,37	3,30%	15,91%	8,11%	24,99%	21,54%
OMX	2 226,76	1,28%	8,97%	4,34%	33,43%	52,04%
SWISS	11 098,35	-1,66%	3,44%	-7,41%	12,89%	24,61%
S&P500	3 970,15	-2,61%	3,40%	-9,23%	34,39%	46,29%
DOW JONES	32 656,70	-4,19%	-1,48%	-3,65%	28,52%	30,47%
NASDAQ	12 042,12	-0,49%	10,08%	-15,42%	42,31%	75,68%
Nikkei225	27 445,56	0,43%	5,18%	3,46%	29,81%	24,37%
HANG SENG	19 785,94	-9,41%	0,02%	-12,89%	-24,28%	-35,85%
IBOVESPA	20 037,80	-10,53%	-3,87%	-8,43%	-13,95%	-23,88%

### Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,06	-2,63%	-1,18%	-5,73%	-2,79%	-13,26%
EUR/GBP	0,88	-0,22%	-0,55%	5,20%	4,34%	-0,76%
EUR/CHF	1,00	0,10%	0,67%	-3,13%	-6,26%	-13,50%
EUR/NOK	10,98	1,19%	4,61%	11,14%	7,40%	13,93%
EUR/JPY	144,06	1,95%	2,68%	11,69%	19,93%	10,76%

### Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	83,89	-0,71%	-2,35%	-16,93%	57,01%	27,53%
Crude	77,05	-2,31%	-4,00%	-19,50%	58,12%	25,00%
Ouro	1 828,90	-5,21%	0,51%	-3,71%	11,52%	39,03%
Prata	20,96	-11,74%	-12,16%	-13,96%	17,59%	28,41%
Cobre	4,10	-3,10%	7,67%	-7,81%	59,03%	31,86%
BBG Agriculture*	25,21	-3,17%	-1,00%	-1,45%	76,89%	-

\*Exchange Trade Note

### Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	53,73	-2,73%	-0,64%	-16,47%	-20,44%	-13,01%
BBG Euro Corp*	50,27	-2,54%	-0,95%	-11,47%	-15,04%	-12,44%
Markit Euro HY*	74,53	-2,36%	1,22%	-10,92%	-13,38%	-13,52%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,97	-3,12%	4,63%	-1,77%	-8,74%	-1,36%
BBG Global Treasury*	90,46	-0,97%	-0,42%	-6,49%	-12,75%	7,20%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	94,88	-1,47%	1,26%	-10,39%	-17,15%	2,74%
BBG US Corp HY*	91,39	-2,39%	1,54%	-12,38%	-14,56%	-15,87%
Benchmark US Treasury 10Y	96,33%	-0,93%	-5,92%	-3,99%	-6,94%	-2,68%

\*Exchange Trade Funds

Yields	28/02/2023	31/01/2023	31/12/2022	28/02/2022	28/02/2020	28/02/2018
Benchmark Euro Govt 10Y	2,63%	2,28%	2,56%	0,16%	-0,50%	0,66%
Benchmark US Treasury 10Y	3,91%	1,56%	3,83%	1,84%	1,31%	2,87%