

O mês de outubro foi novamente dominado pelos grandes temas que têm marcado a narrativa dos mercados em 2019: as tensões comerciais entre os EUA e a China (ou mais efetivamente entre os EUA e o resto do mundo), o Brexit e a atuação dos principais bancos centrais mundiais. Com a situação macroeconómica em perda de momentum por todo o mundo e perto da estagnação / risco de recessão na Europa e Japão, os mercados financeiros sofreram alguma volatilidade / correção nas primeiras sessões do mês, mas acabaram por dar a volta e avançar para novos máximos absolutos nos EUA e relativos na Europa, fechando o mês próximo desses máximos em claro sinal de força. Para este desempenho contribuiu um claro desanuviar das tensões na frente de batalha das guerras comerciais (com Trump a anunciar que EUA e China estão próximos de alcançar uma primeira base de entendimento), um novo adiamento do Brexit, mas com a perspetiva de que será possível alcançar um acordo de divórcio entre a UE e o Reino Unido nos próximos meses (afastando-se “definitivamente” o risco de um Brexit sem acordo) e, por fim, a época de resultados em curso, embora a mais fraca dos últimos anos, tem superado as expectativas (ainda que estas tenham sido reduzidas materialmente ao longo dos últimos meses e do facto de a taxa de crescimento homóloga dos resultados ser, apesar de melhor do que era esperado, negativa). Nos EUA, sem surpresas, a economia continua a crescer a um ritmo razoável com o PIB avançar a uma taxa anualizada de 1.9% no 3º trimestre, em termos homólogos, beneficiando da evolução favorável dos gastos dos consumidores e da recuperação das exportações, que compensaram assim a queda marginal do investimento empresarial. A inflação continua estável nos 1.7% e a taxa de desemprego mantém-se próxima de mínimos do ciclo (3.6%). O ritmo de geração de novos postos de trabalho pelo setor privado americano, embora claramente mais lento do que em 2018, mantém-se em torno dos 130 a 150 mil por mês e o crescimento médio dos salários que permanece na zona dos 3.0% o que deverá continuar a suportar o consumo privado e a atividade económica. Se economicamente as notícias são de

solidez, no plano político o mês voltou a ser marcado pela instabilidade e a agitação. Nesta frente, o mês de outubro ficou marcado por mais detalhes e avanços nas investigações e no processo de “impeachment” de que Trump está a ser alvo pelo Congresso dos EUA e por uma enorme polémica após a decisão de Trump de retirar todas as tropas norte-americanas que permaneciam na Síria abandonando as milícias curdas (que foram aliadas dos EUA contra o regime de Assad e os militantes do Estado Islâmico) à mercê de um ataque do exército turco. Ameaçado politicamente e com as eleições presidenciais de 2020 cada vez mais próximas, Trump precisa de uma grande vitória política! O presidente norte-americano conseguiu um importante triunfo confirmando que o líder e porta-voz do grupo extremista Estado Islâmico (EI), Abu Hasan al-Muhayir, morreu numa operação promovida pelas forças especiais dos EUA na Síria. Ainda assim Trump precisa de uma vitória mais expressiva e um sucesso no dossier das relações comerciais com China seria mesmo o ideal!

Entretanto, no velho continente, o panorama macroeconómico anémico mantém-se, com o PIB e a inflação a avançarem ao ritmo mais lento dos últimos anos. A ausência de novidades económicas “coincide” com o facto de a agenda política europeia continuar excessivamente focada no processo de saída do Reino Unido. Depois de muitos impasses e indecisões, o governo britânico requereu a Bruxelas uma extensão do artigo 50.º do Tratado de Lisboa de três meses, com a saída do bloco europeu a ter nova data: 31 de janeiro de 2020. Os 27 Estados-membros da União Europeia aceitaram conceder um 3º adiamento para a concretização do Brexit de modo a evitar uma saída desordenada. O primeiro ministro britânico não assinou, contudo, a carta que o Reino Unido enviou à Comissão Europeia, reforçando a sua posição política. Apesar disto, Boris conseguiu que o Reino Unido vá a eleições antecipadas no próximo dia 12 de dezembro e consegue assim um dos seus principais intentos (depois de ter fracassado nas três anteriores tentativas desde que assumiu a liderança dos Conservadores em julho). As sondagens apontam ainda para uma indefinição assinável naquele que poderá ser o

próximo parlamento britânico, Johnson deverá ter uma vitória clara, mas os Conservadores poderão não conseguir uma maioria que garanta a aprovação da legislação necessária para o Brexit. Apesar do impasse, a economia britânica mostra sinais de resiliência, com o PIB britânico a avançar 1.3% em termos homólogos, a inflação a manter-se controlada (nos 1.7%) e a taxa de desemprego próxima de mínimos das últimas décadas (nos 3.9%).

No que diz respeito a bancos centrais, estes continuam a ser um dos motores da economia mundial tendo mesmo reforçado o seu papel no suporte à atividade económica nas últimas semanas, com um novo impulso monetário. Começando pela FED, a reunião deste mês ditou que não há duas sem três, com o comité de política monetária a anunciar o 3º corte do ano (depois de julho e setembro), com a taxa diretora a fixar-se agora no intervalo entre os 1.50% - 1.75%. As declarações de Powell reforçam que o cenário central da FED é agora o de pausa no ciclo de descida de taxas pelo que não deveremos ter um novo corte na próxima e última reunião de 2019 a realizar em dezembro. Contudo, se a decisão de corte de taxas não foi uma surpresa, o anúncio de que a FED iria retomar a compra de ativos em mercado, para suprimir a recente turbulência no mercado interbancário overnight, foi sem dúvida surpreendente. Powell frisou que a compra de ativos se limitará especificamente a bilhetes do Tesouro a um ritmo de 60 mil milhões / mês, sublinhando que isto não deverá ser visto como um regresso ao quantitative easing... Porém, a retoma da compra de ativos pela FED (embora circunscrita a bilhetes de tesouro) vai de facto, inevitavelmente, conduzir à expansão do balanço da FED numa altura em que o BCE também se prepara para retomar o programa de compra de ativos em mercado a 1 de novembro. E por falar no BCE... depois de uma reunião de setembro tensa, em outubro tivemos aquela que foi a última reunião liderada por Mario Draghi sem surpresas ou novidades.

O Conselho do BCE manteve a sua política monetária inalterada e decidiu que a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento e as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito, permanecerão inalteradas em 0.00%, 0.25% e -0.50%, respetivamente. Destaque apenas para a afirmação

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	133.47	0.72%	16.87%	9.17%	16.32%	16.08%
MSCI World	204.43	0.12%	21.48%	12.18%	29.79%	48.85%
Eurostoxx 50	3 267.22	0.35%	18.37%	10.84%	16.14%	8.97%
Eurostoxx 600	396.75	0.92%	17.50%	9.72%	17.05%	17.80%
DAX	12 866.79	3.53%	21.86%	12.40%	20.64%	37.95%
CAC40	5 729.86	0.92%	21.12%	12.49%	27.07%	35.36%
IBEX35	9 257.50	0.14%	8.40%	4.09%	1.25%	-11.65%
PSI	5 119.62	2.93%	8.20%	1.77%	10.05%	-1.96%
AEX	576.63	-0.62%	18.19%	11.17%	27.41%	40.19%
FTSE100	7 248.38	-2.16%	7.73%	1.69%	4.23%	10.72%
MIB	22 693.77	2.65%	23.85%	19.13%	32.52%	14.71%
OMX	1 733.68	5.22%	23.07%	12.71%	19.87%	22.71%
SWISS	10 219.82	1.40%	21.24%	13.27%	30.56%	15.64%
S&P500	3 037.56	2.04%	21.17%	12.02%	42.87%	50.52%
DOW JONES	27 046.23	0.48%	15.94%	7.69%	49.08%	55.52%
NASDAQ	8 083.83	4.31%	27.71%	16.03%	68.37%	94.41%
Nikkei225	22 927.04	5.38%	14.55%	4.59%	31.58%	39.68%
HANG SENG	26 906.72	3.12%	4.11%	7.71%	17.32%	12.12%
IBOVESPA	26 669.94	5.86%	17.46%	13.63%	30.99%	20.89%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1.12	2.31%	-2.78%	-1.41%	1.56%	-11.73%
EUR/GBP	0.86	-2.84%	-4.11%	-2.79%	-3.90%	9.24%
EUR/CHF	1.10	1.13%	-2.27%	-3.58%	1.30%	-8.80%
EUR/NOK	10.25	3.39%	3.46%	7.40%	13.05%	21.05%
EUR/JPY	120.46	2.27%	-4.18%	-5.71%	4.68%	-12.42%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	60.23	-0.90%	11.95%	-20.19%	24.70%	-30.87%
Crude	54.18	0.20%	19.31%	-17.04%	15.62%	-34.09%
Ouro	1 511.40	3.12%	18.24%	24.67%	18.87%	23.45%
Prata	18.01	6.60%	16.72%	26.60%	1.42%	4.62%
Cobre	2.63	2.67%	0.19%	-1.15%	19.65%	-15.39%
BBG Agriculture*	43.16	1.79%	-3.79%	-5.67%	-	-

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	67.12	-1.06%	8.03%	9.64%	6.46%	12.56%
BBG Euro Corp*	59.61	-0.18%	5.62%	5.07%	3.45%	5.77%
Markit Euro HY*	86.81	-0.41%	7.04%	2.92%	0.92%	-6.18%
Benchmark Euro Govt 10Y	1.04	-1.69%	3.97%	5.37%	5.71%	2.54%
BBG Global Treasury*	99.24	-2.16%	8.45%	9.95%	0.28%	17.89%
BBG US Corp*	29.93	-1.78%	13.26%	12.91%	2.32%	-
BBG US Corp HY*	108.19	-0.51%	7.36%	2.57%	-0.54%	-10.65%
Benchmark US Treasury 10Y	99.41%	-0.16%	-4.17%	1.82%	2.46%	-0.93%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/10/2019	30/09/2019	31/12/2018	31/10/2018	31/10/2016	31/10/2014
Benchmark Euro Govt 10Y	-0.40%	-0.57%	0.25%	0.38%	0.17%	0.89%
Benchmark US Treasury 10Y	1.69%	1.67%	2.69%	3.16%	1.83%	2.32%

do presidente que afirmou que não tem dúvidas: "A melhoria na economia mais do que compensou o efeito negativo da política monetária (...) Os juros negativos têm sido uma experiência muito positiva. Estamos na direção que queremos estar". Estão assim abertas as portas a Christine Lagarde que assume a direção do BCE no mesmo dia que arranca o novo programa de compra de ativos do BCE. Depois de dez meses de pausa, tem início a aquisição de dívida no valor de EUR 20 mil milhões de euros por mês durante o período "que for necessário".

Em linha com o nosso cenário central apresentado no Outlook no início do ano, 2019 está a evoluir de uma forma muito positiva para a generalidade dos nossos investidores e acreditamos que estão reunidas as condições para um fecho de ano com os mercados

em alta. Continuamos por isso otimistas pois a maioria dos sinais que monitorizamos apontam no sentido positivo e que o mercado poderá até viver alguns períodos de euforia no próximo par de meses. Mas a cautela é um atributo essencial para quem quer ser bem-sucedido nos mercados financeiros, pelo que

estaremos atentos à oportunidade de realizar ganhos caso os mercados fiquem exageradamente esticados e/ou comprar opções de cobertura para proteger os ganhos já acumulados pois *"bull markets are born in pessimism, grow on skepticism, mature on optimism and die on euphoria"* – John Templeton.