

O mês de maio foi um mês marcado por importantes discrepâncias (cambiais, geográficas e setoriais) no comportamento dos principais ativos de risco.

As obrigações denominadas em Euros conseguiram alcançar um retorno marginalmente positivo enquanto as obrigações denominadas em USD registaram perdas algo pesadas, num mês que se caracterizou novamente por elevados níveis de volatilidade, resultante de um ajustamento das expectativas dos investidores quanto à evolução futura da política monetária do Banco Central Europeu e da Reserva Federal dos EUA. É ainda relevante mencionar que, no mês, os problemas com a banca regional norte-americana deixaram de estar no radar dos mercados, tendo o foco passado para as sempre complicadas negociações em torno do “teto da dívida” nos EUA. A ausência de um acordo implicaria a incapacidade de o Tesouro se financiar e de honrar as suas responsabilidades e, apesar de sempre se ter esperado uma resolução, os mercados estiveram condicionados pelo risco de algo mais grave poder acontecer.

O mês foi também marcado por eventos como as eleições presidenciais na Turquia (que levaram a lira turca a colapsar para novos mínimos) e a instabilidade na África do Sul o que afetou negativamente a dívida emergente denominada em moeda local.

Na componente acionista, a divergência entre geografias foi também a nota dominante, com o mercado acionista japonês a transacionar em máximos históricos de mais de 30 anos, o que contrasta com as perdas evidenciadas pelos

principais índices europeus! Assim, tanto Topix como Nikkei, alcançaram novos máximos desde o longínquo agosto de 1990, numa altura em que cada vez mais investidores internacionais olham para o Japão como uma alternativa para obter exposição ao crescimento chinês, sem os riscos geopolíticos inerentes. Nos EUA, o comportamento dos principais índices acionistas continuou a ser impulsionado pelo bom desempenho das grandes empresas tecnológicas. A título de exemplo, em maio, a capitalização bolsita da Nvída alcançou 1 bilião de dólares, com a empresa de semicondutores a tornar-se assim na quinta empresa mais valiosa dos EUA, atrás da Apple, Microsoft, Alphabet e Amazon. As ações da Nvída encontram-se a valorizar mais de 150% no ano, com a empresa a beneficiar do facto de ser, atualmente, uma das mais importantes fabricantes de *chips* utilizados em Inteligência Artificial. Já na Europa o principal índice de referência pan-Europeu, o Stoxx 600, encerrou o mês a desvalorizar mais de 3%, realizando assim uma *underperformance* face aos índices norte americanos (e naturalmente aos japoneses), penalizado pela degradação dos dados económicos publicados ao longo do mês, com especial destaque para a confirmação de que estamos numa situação de recessão técnica na Alemanha (contração da atividade no 4º trimestre de 2022 e 1º trimestre de 2023).

Na frente macroeconómica, os indicadores divulgados nas diversas geografias desenvolvidas continuam a sinalizar um abrandamento nos ritmos de crescimento e riscos de recessão. Na Europa, os principais dados económicos permanecem fracos, em especial na componente de atividade industrial, com

a Alemanha, então, a confirmar o segundo trimestre consecutivo de ligeira contração do PIB e a ser a primeira grande economia formalmente em recessão. Persiste também a desilusão com a recuperação económica chinesa depois da reabertura pós-Covid. Na maioria dos países a força do setor dos serviços tem sido suficiente para garantir a resiliência das respetivas economias. Esse facto, a par do crescimento do emprego e da manutenção da inflação em níveis ainda altos, tem levado os principais Bancos Centrais a manterem-se algo agressivos nas indicações quanto à evolução da política monetária ao longo do restante ano de 2023.

De notar que, em maio realizaram-se as reuniões de Reserva Federal norte-americana (FED) e Banco Central Europeu (BCE). A FED aumentou a taxa de juro de referência em 25 pontos base, tal como amplamente antecipado pelo mercado, realizando desta forma o décimo aumento consecutivo desde março de 2022, data em que se iniciou o ciclo restritivo. De notar que o comité de política monetária decidiu omitir, do comunicado divulgado, expressões que sinalizassem mais aumentos da taxa diretora no futuro, com os investidores a anteciparem, agora, uma pausa no ciclo de subidas.

Também o Banco Central Europeu subiu as taxas de juro em 25 pontos base, com a instituição a abrandar assim o ritmo de subida face ao acréscimo realizado em março. Contudo, nas próximas reuniões, o BCE continuará a seguir uma abordagem dependente dos dados económicos, com Christine Lagarde a reafirmar que “ainda há muito trabalho a fazer”, descartando para já uma pausa no ciclo de subida. Desta forma, a expectativa atual é a de que nas reuniões de junho e julho, o BCE realize novos aumentos das taxas de juro de referência (de 25 pontos base, cada).

Por fim, em termos cambiais, a alteração das expectativas relativamente à política monetária nos EUA ajudou a uma apreciação do dólar em toda a linha, ao longo do mês. O EUR/USD recuou cerca de 3%, tendo encerrado o mês abaixo de \$1.07, anulando assim, na totalidade, os ganhos que acumulava de 2023. Maio ficou também marcado por uma queda considerável no índice de matérias-primas, com a pouca força da economia chinesa a ser o principal fator negativo. Destaque para o petróleo, que desvalorizou mais de 10%, pressionado pelas dúvidas sobre o consumo no próximo semestre.

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	151,84	-3,20%	6,55%	2,41%	30,24%	17,52%
MSCI World	268,24	2,26%	7,72%	0,83%	36,04%	46,51%
Eurostoxx 50	3 925,38	-3,04%	7,49%	6,90%	35,69%	28,72%
Eurostoxx 600	451,76	-3,19%	6,32%	1,90%	28,94%	17,93%
DAX	15 664,02	-1,62%	12,50%	8,87%	35,19%	24,27%
CAC40	7 098,70	-5,24%	9,65%	9,74%	51,18%	31,50%
IBEX35	9 050,20	-2,06%	9,98%	2,24%	27,53%	-4,39%
PSI	5 729,40	-7,77%	0,06%	-8,44%	32,30%	4,77%
AEX	748,86	-1,27%	8,69%	5,05%	40,61%	35,45%
FTSE100	7 446,14	-5,39%	-0,08%	-2,12%	22,54%	-3,02%
MIB	26 051,33	-3,79%	9,89%	6,31%	43,16%	19,59%
OMX	2 234,96	-1,57%	9,37%	9,42%	37,13%	52,60%
SWISS	11 217,89	-1,92%	4,55%	-3,39%	14,10%	32,65%
S&P500	4 179,83	0,25%	8,86%	1,15%	37,30%	54,51%
DOW JONES	32 908,27	-3,49%	-0,72%	-0,25%	29,65%	34,78%
NASDAQ	14 254,09	7,61%	30,30%	12,75%	49,17%	104,57%
NIKKEI225	30 887,88	7,04%	18,37%	13,23%	41,18%	39,12%
HANG SENG	18 234,27	-8,35%	-7,82%	-14,85%	-20,59%	-40,15%
IBOVESPA	21 428,94	2,36%	2,80%	-8,89%	30,89%	3,98%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,07	-3,01%	-0,13%	-0,42%	-3,69%	-7,37%
EUR/GBP	0,86	-2,00%	-2,86%	0,86%	-4,45%	-1,30%
EUR/CHF	0,97	-1,22%	-1,64%	-5,48%	-8,81%	-14,90%
EUR/NOK	11,85	0,90%	12,95%	17,81%	9,89%	24,03%
EUR/JPY	148,93	-0,77%	6,15%	7,84%	24,45%	18,68%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	72,66	-8,65%	-15,42%	-40,85%	105,66%	-3,62%
Crude	68,09	-11,32%	-15,16%	-40,62%	91,86%	2,04%
Ouro	1 963,90	-1,32%	7,92%	6,58%	13,07%	51,22%
Prata	23,47	-6,10%	-1,63%	8,42%	27,30%	43,97%
Cobre	3,63	-6,18%	-4,59%	-15,46%	49,64%	18,97%
BBG Agriculture*	23,94	-4,22%	-5,99%	-14,70%	87,99%	-

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	55,16	0,35%	2,01%	-6,89%	-16,99%	-10,66%
BBG Euro Corp*	51,25	0,08%	0,98%	-4,60%	-11,25%	-10,16%
Markit Euro HY*	74,11	-1,66%	0,65%	-6,78%	-10,08%	-13,20%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,00	0,31%	8,09%	11,60%	-4,09%	-1,05%
BBG Global Treasury*	92,03	2,27%	1,31%	-3,60%	-13,04%	3,06%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	95,66	1,36%	2,09%	-5,66%	-15,59%	0,31%
BBG US Corp HY*	90,84	-1,78%	0,93%	-7,89%	-10,93%	-14,99%
Benchmark US Treasury 10Y	96,34%	-0,92%	-5,91%	-3,91%	-3,48%	-4,09%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/05/2023	30/04/2023	31/12/2022	31/05/2022	31/05/2020	31/05/2018
Benchmark Euro Govt 10Y	2,28%	2,32%	2,56%	1,13%	-0,45%	0,28%
Benchmark US Treasury 10Y	3,64%	3,49%	3,83%	2,84%	0,64%	2,84%