

Setembro foi um mês relativamente sereno nos mercados e terminou com uma ligeira subida das bolsas mundiais com os principais índices de referência, em níveis próximos, embora ligeiramente abaixo, dos níveis máximos absolutos (nos EUA) ou dos máximos relativos (Europa) dos últimos trimestres, exibindo por isso um padrão construtivo! Na componente macroeconómica, os riscos persistem, mas os dados divulgados ao longo do mês apontam para uma estabilização / não degradação adicional dos indicadores de atividade económica globais e registaram-se até algumas surpresas positivas!

A economia norte-americana continua em velocidade cruzeiro e este mês a revisão do crescimento do PIB do segundo trimestre continuou a apontar para uma taxa de crescimento anualizada de **2.0%**. Analisando o mercado de trabalho o panorama é idêntico, com a taxa de desemprego a manter-se estável nos valores mínimos deste ciclo económico: **3.7%**. O principal elemento desestabilizador e gerador de incerteza para economia norte-americana continua a ser o seu Presidente e os seus inconvenientes “tweets”. Donald Trump está, mais uma vez, debaixo de um fogo intenso, com o anúncio da abertura formal pela Câmara dos Representantes do Congresso de um processo que poderá, em teoria, terminar com a sua destituição! Este processo está, contudo, quase garantidamente condenado ao fracasso porque, embora a Câmara dos Representantes seja dominada pelos Democratas, para Trump ser destituído seria necessário que no Senado pelo menos 67 senadores (2/3 dos membros) votassem nesse sentido, algo que é altamente improvável (53 membros são republicanos contra apenas 47 da oposição - democratas e independentes). Depois de todos os escândalos que esta Administração já enfrentou, o que está agora em causa? Trump está a ser acusado de ter pressionado a Ucrânia a investigar Hunter Biden, filho de Joe Biden (principal candidato nas primárias democratas e potencialmente seu futuro adversário nas Presidenciais de 2020) e os seus negócios com uma empresa ucraniana. Embora tenha o seu cargo

“seguro”, Trump está sob pressão para obter uma vitória que possa “vender” à sua base eleitoral e as “trade wars” são essa oportunidade! E... com o objetivo de retomar o controle da agenda dos media, Trump esforçou-se por criar novas manchetes nomeadamente criando expectativas de que um acordo comercial com a China está muito próximo ao afirmar que este “poderá acontecer muito mais cedo do que as pessoas pensam”! Efetivamente nas últimas semanas viveu-se alguma pacificação no conflito e os chineses têm vindo a (lentamente) retomar a compra de *commodities* agrícolas aos EUA. Embora Trump tenha dado sinais positivos também deixou claro que um verdadeiro acordo teria de reequilibrar o relacionamento entre as duas superpotências económicas a longo prazo, algo que está distante, o que garante muito mais episódios para esta saga nos próximos trimestres / anos!

Na zona euro, o mês foi dedicado à confirmação de quem serão os próximos figuras máximas nas principais instituições europeias. Lagarde foi confirmada como próxima Presidente do BCE pelo parlamento Europeu e a presidente eleita da nova Comissão Europeia divulgou a lista com os nomes dos comissários europeus designados por cada Estado-membro. Adivinha-se um mandato difícil para esta Comissão, com a economia próximo da estagnação (crescimento de **0.2%** no último trimestre). E... continuam a soprar ventos de tempestade vindos do lado do canal da Mancha, onde Primeiro Ministro Boris Johnson sofreu múltiplas e sucessivas derrotas no Parlamento. Após conseguir a autorização da Rainha para suspensão dos trabalhos (que lhe permitiria negociar livremente com Bruxelas), Johnson acabaria desautorizado pelo Supremo Tribunal que determinou (de forma unânime - 11-0) que a suspensão do Parlamento fora ilegal. O PM britânico acatou a decisão, mas sabendo que a oposição, particularmente o Partido Trabalhista, teme eleições antecipadas, continua a recusar qualquer novo adiamento da data do *Brexit* (31/out) e desafiou a oposição a apresentar uma moção de censura! O futuro para o *Brexit* continua, assim, muito incerto...

Nota também para os Bancos Centrais, uma vez que o mês foi muito preenchido por estes eventos. Começando pelo BCE, este prometeu e cumpriu e, para dar resposta à fragilidade da economia da zona euro, decidiu cortar a taxa de depósitos para um nível ainda mais negativo (de -0.4% para -0.5%), mas criando dois escalões para mitigar o impacto das taxas negativas nos resultados dos bancos... Ao mesmo tempo, anunciou o recomeço da compra mensal de ativos, um novo QE (no valor de EUR 20 mil milhões / mês) que arrancará em novembro! No Reino Unido, o Banco Central manteve a sua taxa de juro atacadada aos -0.75%, com Mark Carney a reforçar a sua preocupação sobre o futuro político do país... Já nos EUA, sem surpresas, a FED cortou em 25 pb a taxa de juro de referência para o intervalo entre 1.75% e 2.0% e reduziu em 30 pb a taxa "overnight reverse repos" para 1.7%. Mas... a decisão foi acompanhada de comentários relativamente *hawkish*! Este é um corte foi caracterizado pelo Comité como "preventivo" e não como iminente necessário... Ou seja, apesar da economia americana estar ameaçada pelas *trade wars* ela continua relativamente sólida pelo que apenas "se enfraquecer, poderão ser necessários cortes mais profundos". Nota ainda para mais de uma dezena de outros bancos centrais que nas últimas semanas adotaram medidas de estímulo monetário / corte de taxas de juro, numa ação concertada de estímulo às economias. Uma das (muito) poucas exceções acabou por ser o Banco Central da Noruega que procedeu a uma subida de 0.25% na sua taxa diretora.

Outubro é um mês historicamente turbulento para os mercados e em 2019 também entramos em outubro com muitas nuvens negras no horizonte... As tensões comerciais entre os EUA e o resto do mundo, em especial com a China, a política interna norte-americana e ainda o *Brexit* prometem ser alguns dos temas que irão dominar a atualidade nas próximas semanas e que poderão desestabilizar as bolsas. Assim, no curtíssimo prazo, impõe-se adotar uma atitude particularmente cautelosa, prudente e atenta para reagir a qualquer distúrbio nas bolsas e não

colocar em causa os ganhos amealhados desde o início do ano. Mas, voltando ao início deste newsletter, é num mar turbulento que se destacam os bons timoneiros e por isso os nossos clientes podem encarar os próximos meses com toda a serenidade e confiança!

Mercado Acionista						
Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	132.51	3.67%	16.03%	2.52%	14.41%	13.28%
MSCI World	204.19	2.97%	21.34%	6.35%	30.22%	48.65%
Eurostoxx 50	3 255.74	3.81%	17.96%	6.12%	14.51%	6.27%
Eurostoxx 600	393.15	3.60%	16.44%	2.60%	14.65%	14.86%
DAX	12 428.08	4.09%	17.70%	1.48%	18.24%	30.95%
CAC40	5 677.79	3.60%	20.02%	3.35%	27.64%	29.19%
IBEX35	9 244.60	4.90%	8.25%	-1.54%	5.30%	-14.81%
PSI	4 973.76	1.76%	5.12%	-7.19%	8.19%	-13.01%
AEX	580.23	3.92%	18.93%	5.57%	28.28%	38.65%
FTSE100	7 408.21	2.79%	10.11%	-1.36%	7.38%	11.41%
MIB	22 107.70	3.68%	20.65%	6.74%	34.79%	6.31%
OMX	1 647.67	4.48%	16.96%	-0.88%	14.49%	18.01%
SWISS	10 078.32	1.85%	19.56%	10.90%	23.83%	14.86%
S&P500	2 976.74	1.72%	18.74%	2.15%	37.29%	50.12%
DOW JONES	26 916.83	1.95%	15.39%	1.73%	47.02%	57.29%
NASDAQ	7 749.45	0.76%	22.42%	1.60%	58.94%	91.17%
NIKKEI225	21 755.84	5.08%	8.70%	-9.80%	32.26%	34.05%
HANG SENG	26 092.27	1.43%	0.95%	-6.10%	12.00%	10.19%
IBOVESPA	25 193.69	3.28%	10.96%	28.57%	40.72%	6.55%

Câmbios						
Par Cambial	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1.09	-0.83%	-4.98%	-6.12%	-3.03%	-14.07%
EUR/GBP	0.89	-1.89%	-1.30%	-0.46%	2.39%	13.56%
EUR/CHF	1.09	0.00%	-3.36%	-4.52%	-0.38%	-9.87%
EUR/NOK	9.91	-1.18%	0.07%	4.87%	10.54%	21.11%
EUR/JPY	117.79	0.83%	-6.30%	-10.70%	3.42%	-15.00%

Commodities						
Futuros	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	60.78	0.58%	12.97%	-26.52%	23.89%	-37.34%
Crude	54.07	-1.87%	19.07%	-26.18%	12.09%	-42.20%
Ouro	1 465.70	-3.52%	14.66%	23.01%	11.60%	20.72%
Prata	16.90	-7.08%	9.49%	15.56%	-11.71%	-3.31%
Cobre	2.56	1.24%	-2.42%	-7.98%	16.46%	-15.34%
BBG Agriculture*	42.40	4.10%	-5.48%	-6.02%	-	-

*Exchange Trade Note

Obrigações						
Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	67.84	-0.44%	9.19%	10.73%	5.31%	14.35%
BBG Euro Corp*	59.72	-0.69%	5.80%	5.02%	2.83%	6.45%
Markit Euro HY*	87.17	0.01%	7.48%	0.84%	-0.10%	-4.78%
Benchmark Euro Govt 10Y	1.06	-1.41%	5.76%	8.13%	4.59%	5.45%
BBG Global Treasury*	101.43	-0.07%	10.85%	14.85%	3.78%	23.26%
BBG US Corp*	30.47	0.22%	15.31%	16.37%	5.69%	-
BBG US Corp HY*	108.74	-0.06%	7.91%	0.55%	-1.29%	-9.59%
Benchmark US Treasury 10Y	99.56%	-1.51%	-4.02%	1.11%	0.54%	0.58%

*Exchange Trade Funds

Yields	30-09-2019	30-08-2019	31-12-2018	28-09-2018	30-09-2016	28-09-2014
Benchmark Euro Govt 10Y	-0.57%	-0.71%	0.25%	0.47%	-0.12%	0.97%
Benchmark US Treasury 10Y	1.67%	1.51%	2.69%	3.06%	1.61%	2.54%