

Nas últimas semanas assistimos a um regresso em força da turbulência e da volatilidade nas principais bolsas mundiais. Estes episódios foram induzidos por um agudizar das tensões nas negociações comerciais sino-americanas e resultaram em correções de relevo nos principais índices acionistas e apesar do aparente apaziguamento e recuperação das últimas sessões do mês, agosto fechou em território negativo em todas as geografias acionistas. Contudo o nosso posicionamento em termos de alocação geográfica e setorial (nomeadamente um forte overweight em metais preciosos e ações de empresas mineiras destes metais), traduziu-se numa outperformance relevante face ao benchmark este mês.

Ao nível de dados macroeconómicos, o mês também não foi propriamente caracterizado por notícias positivas. As generalidades dos indicadores continuam a indicar que a economia mundial está a abrandar e, em alguns casos, a um ritmo preocupante agravando os receios de uma recessão global e sincronizada. Esta realidade volta a colocar sob pressão os Bancos Centrais, com os investidores e atores políticos (com destaque para Donald Trump) a questionar o seu papel e capacidade para travar esta tendência. Adicionalmente, para assombro e alarme dos investidores, nos EUA e no Reino Unido, as curvas de rendimentos inverteram (com as yields dos títulos do tesouro a 10 anos a descer a um nível inferior às yields dos títulos a 2 anos) o que, historicamente, antecede, por norma, períodos de recessão! Em termos de performance propriamente dita, os mercados acionistas globais (medidos pelo MSCI World) apresentaram uma queda de -3.3%. Nos EUA, os três principais índices afastaram-se dos máximos históricos absolutos registados em julho, com o S&P 500 a encerrar com perdas de -3.2%. Na Zona Euro, os principais índices bolsistas registaram igualmente quedas: DAX caiu -2.0% e o CAC 40 recuou cerca de -0.7%. Neste cenário, o índice pan-europeu Stoxx Europe 600 recuou -1.5%. No Japão, o índice mais representativo do mercado nipónico (Topix) recuou -3.9%. Por fim, no cômputo dos mercados emergentes, o mês foi igualmente negativo em 3.8%.

Nos mercados de dívida, na subclasse de dívida soberana, destaque para, nas primeiras semanas de agosto, a queda dos preços dos títulos do tesouro do governo italiano (e consequente subida das yields), devido à instabilidade política que culminou com a queda do governo liderado por Giuseppe Conte, uma situação que acabou por condicionar a performance da dívida de outros países da periferia. Contudo, já próximo do fim do mês, a notícia de um acordo para a formação de um novo governo (com a coligação do partido de centro esquerda PD com o Movimento 5

Estrelas) deu algum fôlego aos investidores e atirou repentinamente os juros italianos para mínimos históricos absolutos (com a yield dos 10 anos a baixar da fasquia dos 1%). Já nos países core na zona euro, as yields dos governos soberanos continuaram a cair e a alcançar novos mínimos absolutos negativos o que se traduziu numa continuação dos ganhos dos investidores em preço. No que concerne ao segmento de dívida corporativa, ao nível *Investment Grade* e *High Yield*, o saldo final foi de ganhos (embora modestos) com os *spreads* a registarem um ligeiro alargamento, mas mantendo-se em níveis historicamente baixos. Por fim, contrariando o movimento das restantes subclasses, no segmento de dívida emergente, o mês foi negativo pois um dólar mais forte e a deterioração da situação de algumas economias (em especial na Argentina, que está cada vez mais próximo de uma nova situação de *default*), penalizaram muito os investidores. Destaque para o facto do índice de ações Argentino (Merval) ter registado uma queda de 37.9% numa única sessão, o pior dia da sua história e um dos priores crashes acionistas de que há registo histórico, enquanto o peso argentino perdia quase 1/3 do seu valor contra o USD!

Ao nível das *Commodities*, o índice CRB registou uma forte perda, recuando -3.5%. Mas, num contexto de recuo do preço da generalidade das *commodities* energéticas e metais industriais, destaque positivo para a evolução do preço dos metais preciosos, com destaque para o ouro que terminou o mês perto de máximos dos últimos seis anos. A evolução da guerra comercial entre China e EUA bem como receios de recessão num futuro próximo e as perspectivas de mais cortes das taxas de juro por parte da generalidade dos bancos centrais mundiais são fortes fatores de suporte ao preço dos metais preciosos. Ao nível das *commodities* energéticas, os preços do petróleo mostram-se incapazes de ultrapassar os USD 60 de forma sustentável.

Em termos de câmbios, o dólar norte-americano continuou a mostrar força relativamente às principais divisas, verificando-se uma tendência geral para refúgio em dólares. Durante o mês o par EUR/USD atingiu pontualmente mínimos dos últimos dois anos, embora a parilha se tenha mantido relativamente estável. A variação mensal fixou-se nos -2.6%. Já contra libras esterlinas, o Euro perdeu terreno e registou uma depreciação mensal de 1.7%.

Os próximos dias poderão ser muito importantes para a dinâmica dos mercados até ao final do ano uma vez que teremos reuniões muito aguardadas do BCE e da FED entre os dias 12 e 18 de setembro, que poderão determinar a disponibilidade dos investidores para a tomada de risco no último trimestre do ano.

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	127,82	-1,75%	11,92%	-0,67%	10,25%	9,35%
MSCI World	198,29	-1,16%	17,83%	3,86%	25,78%	46,27%
Eurostoxx 50	3 136,23	-1,42%	13,63%	3,09%	9,55%	3,01%
Eurostoxx 600	379,48	-1,63%	12,39%	-0,73%	10,46%	10,96%
DAX	11 939,28	-2,05%	13,07%	-3,44%	12,71%	26,07%
CAC40	5 480,48	-0,70%	15,85%	1,36%	23,48%	25,10%
IBEX35	8 812,90	-1,76%	3,20%	-6,24%	1,10%	-17,86%
PSI	4 887,63	-2,46%	3,30%	-9,87%	3,73%	-17,76%
AEX	558,35	-2,40%	14,44%	-0,01%	22,88%	35,15%
FTSE100	7 207,18	-5,00%	7,12%	-3,03%	6,28%	5,68%
MIB	21 322,90	-0,35%	16,37%	5,20%	25,85%	4,27%
OMX	1 576,98	-1,42%	11,94%	-4,90%	11,20%	13,54%
SWISS	9 895,65	-0,24%	17,40%	10,28%	20,65%	14,28%
S&P500	2 926,46	-1,81%	16,74%	0,86%	34,80%	46,08%
DOW JONES	26 403,28	-1,72%	13,19%	1,69%	43,49%	54,42%
NASDAQ	7 691,00	-2,01%	21,50%	0,48%	61,20%	88,39%
NIKKEI225	20 704,37	-3,80%	3,45%	-9,45%	22,60%	34,23%
HANG SENG	25 724,73	-7,39%	-0,47%	-7,76%	11,96%	3,97%
IBOVESPA	24 393,29	-8,70%	7,44%	29,00%	35,97%	-11,01%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,10	-0,77%	-4,19%	-5,26%	-1,50%	-16,32%
EUR/GBP	0,90	-0,76%	0,60%	0,96%	6,45%	14,27%
EUR/CHF	1,09	-1,21%	-3,36%	-3,23%	-0,91%	-9,81%
EUR/NOK	10,03	2,16%	1,26%	3,13%	8,00%	23,32%
EUR/JPY	116,82	-3,01%	-7,07%	-9,37%	1,27%	-14,54%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	60,43	-7,27%	12,32%	-21,95%	28,47%	-41,44%
Crude	55,10	-5,94%	21,34%	-21,06%	23,27%	-42,58%
Ouro	1 519,10	6,52%	18,84%	26,56%	16,24%	18,14%
Prata	18,19	11,25%	17,83%	25,95%	-2,35%	-6,25%
Cobre	2,53	-4,70%	-3,61%	-4,38%	22,40%	-19,20%
BBG Agriculture*	40,73	-4,96%	-9,21%	-10,63%	-	-

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	68,14	2,14%	9,68%	11,07%	6,01%	14,89%
BBG Euro Corp*	60,13	0,09%	6,53%	5,41%	3,28%	7,29%
Markit Euro HY*	87,16	0,26%	7,47%	0,93%	0,53%	-7,51%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,07	2,64%	7,20%	8,11%	6,59%	1,46%
BBG Global Treasury*	101,51	3,48%	10,93%	13,70%	3,00%	26,99%
BBG US Corp*	30,40	2,40%	15,05%	15,48%	4,41%	-
BBG US Corp HY*	108,81	0,20%	7,98%	0,75%	-0,74%	-12,33%
Benchmark US Treasury 10Y	101,09%	-1,97%	-2,55%	0,90%	1,73%	-

*Exchange Trade Funds

Yields	31/08/2019	31/07/2019	31/12/2018	31/08/2018	31/08/2016	31/08/2014
Benchmark Euro Govt 10Y	-0,71%	-0,44%	0,25%	0,33%	-0,06%	0,89%
Benchmark US Treasury 10Y	1,51%	2,02%	2,69%	2,85%	1,57%	2,35%