

Cliente nº:

Conta de Custódia nº:

Relatório Mensal Julho 2019

O mês de Julho foi de ganhos para a generalidade dos mercados desenvolvidos, tendo os mercados emergentes evoluído negativamente, num enquadramento marcado pelo aumento da incerteza.

Os temas em destaque mantêm-se os mesmos: a actividade dos bancos centrais e evolução das negociações EUA-China. Em declarada desaceleração, as principais economias mundiais encontram-se num frágil equilíbrio que poderá estar comprometido, caso as expectativas relativas do desenvolvimento dos vectores enunciados sejam defraudadas.

Começando pelos acontecimentos mais recentes, no último dia do mês, 31 de Julho, a Reserva Federal norte-americana (Fed) anunciou um corte de 25 pontos base na fed funds rate, para o intervalo 2%-2.25%, referindo a incerteza gerada pelo abrandamento da economia mundial e pela provável deterioração das relações comerciais dos EUA com o resto do mundo. O corte das taxas de juro era já amplamente esperado, existindo no mercado investidores a defender um corte de maior amplitude (50 pontos base). Para a generalidade do mercado, este primeiro corte da Fed em mais de 10 anos seria o primeiro de um novo ciclo de descida das taxas de juro, pressupondo-se a previsibilidade da sua calendarização nas próximas reuniões, esperando o mercado novas intervenções já nos próximos meses. No entanto, o Fed contrariou estas expectativas ao transmitir que este foi um “ajustamento de política de meio de ciclo”, e não o início de um novo ciclo de descidas. O mercado reagiu desfavoravelmente, incorporando uma postura mais restritiva do que a reflectida até ao momento nos preços dos activos financeiros: os principais índices de referência norte americanos caíram mais de 1%, a yield do Treasury a 10Y avançou para os 2,07% e o dólar avançou para EUR/USD 1.104.

Iniciámos a nossa análise por este evento não só pela sua importância, mas também porque representou um eixo fundamental para o mau comportamento dos mercados nos primeiros dias de Agosto. Até finais de Julho, o mercado foi suportado por ambiciosas expectativas no que respeita à actividade da Fed e do BCE, e pela ausência de sinais de agravamento das relações EUA-China.

Contrariamente ao Fed, o BCE foi ao encontro das expectativas, mantendo as taxas de referência inalteradas, mas sinalizando sua manutenção aos níveis “actuais ou mais baixos” até que a inflação convirja para os níveis desejados e de forma sustentada. O mercado espera agora um corte de 10 pontos base da taxa da facilidade de depósito (para -0,5%) na reunião se 12 de Setembro, bem como a possível reabertura do programa de aquisição de activos numa das reuniões seguintes.

Apesar de não existirem indícios de recessão nos EUA, Europa ou economia global, a postura do do Fed e do BCE tem, na sua origem, persistência de riscos negativos. O aumento da incerteza no contexto de “guerras comerciais” já provocou quebras dos fluxos de comércio, da indústria e do investimento. Teme-se agora que também o emprego e os restantes sectores de actividade possam vir a ser afectados.

Ações 1)	Δ % mês	Δ % 3 meses	Δ % 12 meses	Rácio P/E Fwd 12m
MSCI AC World	0,9	0,5	4,0	15,6
MSCI World	1,2	1,0	4,7	16,1
MSCI USA	1,5	1,7	7,4	17,8
MSCI Europe	0,7	0,6	1,6	14,0
MSCI Euro	0,1	-0,9	-1,3	13,8
MSCI UK	2,1	3,2	2,1	13,1
MSCI Japan	0,9	-2,7	-7,3	
MSCI Pac ex Japan	0,5	3,9	9,9	16,0
MSCI EM	-1,0	-3,3	-0,8	12,4
MSCI EM Asia	-1,2	-4,7	-3,7	13,2
MSCI EM Latin America	-1,0	1,3	10,4	12,2
MSCI EM Europe & ME	1,3	4,6	12,6	8,3
Obrigações 2)	Δ % mês	Δ % 3 meses	Δ % 12 meses	Yield To Worst
Barclays Global Aggregate	0,5	2,9	5,3	1,39
Barclays Global Treasury	0,6	3,1	5,4	0,86
Barclays Global Agg Corp	0,7	3,3	6,6	2,31
Barclays EM Hard Currency	0,8	3,5	6,7	4,37
Barclays Global High Yield	0,6	2,0	4,6	5,92
Barclays Euro Agg 1-3 Yr	0,2	0,5	0,8	-0,36
Yields	Yield	Δ BPs mês	Δ BPs 3 meses	Δ BPs 12 meses
Obrig. Governamentais 10 Anos				
EUA	2,07	0,9	-48,7	-94,5
Alemanha	-0,39	-11,3	-45,3	-88,3
Portugal	0,42	-13,2	-77,1	-139,7
Reino Unido	0,65	-22,1	-57,3	-71,9
Japão	-0,14	0,5	-11,3	-21,5
China	3,18	-7,6	-24,2	-32,7
Obrig. Governamentais 5 Anos				
EUA	1,85	6,1	-45,1	-102,1
Alemanha	-0,68	-5,1	-30,1	-58,9
Portugal	-0,23	-7,9	-32,8	-78,0
Reino Unido	0,44	-24,9	-52,5	-67,5
Japão	-0,23	2,0	-7,5	-14,7
China	3,01	-7,8	-21,6	-20,8
Obrig. Governamentais 2 Anos				
EUA	1,86	11,7	-39,4	-79,7
Alemanha	-0,76	-2,8	-19,4	-20,8
Portugal	-0,56	-13,3	-20,6	-37,0
Reino Unido	0,47	-18,4	-32,7	-33,6
Japão	-0,21	1,5	-5,3	-9,6
Commodities 3)	Preço	Δ % mês	Δ % 3 meses	Δ % 12 meses
Commodities Globais				
Energia	266,7	-0,3	-9,8	-13,6
Crude (Brent)	63,7	-2,1	-10,5	-12,2
Crude (WTI)	56,9	0,2	-8,3	-14,8
Gasolina	186,3	-2,1	-10,4	-10,7
Gas Natural	2,1	-3,2	-13,3	-19,7
Metais Industriais	194,7	1,2	-3,2	-6,7
Cobre	271,0	-1,5	-8,1	-5,8
Alumínio	1796,5	0,0	0,5	-13,8
Metais Preciosos	405,2	2,9	14,3	13,9
Ouro	1420,4	0,9	10,9	16,5
Prata	16,4	7,6	10,1	5,4
Agricultura	259,2	-5,3	4,2	-4,6
Milho	417,0	-4,8	13,3	7,5
Care	101,2	-7,9	8,5	-9,2
Acucar	12,1	-0,9	1,8	15,7
Trigo	503,5	-7,7	16,4	-12,0
Câmbios	Taxa	Δ %	Δ %	Δ %
EUR/USD	1,11450	-2,6	-1,2	-5,3
EUR/GBP	0,91219	1,7	5,9	2,3
EUR/JPY	121,210	-1,8	-3,6	-7,9
EUR/CNY	7,67550	-2,0	-3,5	-4,0
USD/JPY	108,780	0,9	-2,4	-2,8
USD/CNY	6,89340	0,2	2,2	0,9

Fontes: Bloomberg, Morningstar, Barclays

Notas importantes: A informação relativa a rentabilidades refere-se ao passado. Os resultados passados não constituem um indicador confiável dos resultados futuros. Os resultados de investimentos feitos noutras moedas que não o Euro podem aumentar ou diminuir como consequência de oscilações cambiais. Os índices de mercado não são instrumentos financeiros, pelo que as suas rentabilidades devem ser entendidas como referências e não como a performance de uma alternativa de investimento. As rentabilidades de períodos até 12 meses são efectivas no período indicado. As rentabilidades de períodos superiores a 12 meses são anualizadas. A informação contida neste documento tem um carácter confidencial mas exclusivamente informativo, sendo divulgada aos seus destinatários como mera ferramenta auxiliar. Não deve ser entendida como um aconselhamento ou recomendação personalizada de investimento, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Relatório Mensal Julho 2019 (continuação)

O Fundo Monetário Internacional apresentou as suas estimativas de crescimento para a economia global para o período de 2019 e 2020 que foram revistas em baixa em 0,10% para 3.2% e 3.5%, respectivamente. Apesar desta revisão, estes níveis de crescimento são ainda robustos estando para já afastado um cenário de recessão.

Paralelamente, no que respeita à época de resultados de empresas relativa ao segundo trimestre, de um modo geral os resultados apresentados foram favoráveis, tanto na Europa como nos EUA. No índice de referência S&P 500, 78% das empresas que apresentaram contas surpreenderam positivamente o mercado. No Euro Stoxx 50, a estatística é de 63%.

No que respeita à às relações EUA-China, embora o mês de Julho tenha evoluído sem notícias de relevo, o Presidente Donald Trump acabou por declarar que um possível acordo com a China ainda está longe de ser alcançado, referindo a possibilidade de imposição de novas tarifas sobre importações de produtos chineses (300 mil milhões de dólares).

Consequentemente, o enquadramento deteriorou-se desde então, abrindo um terreno fértil para a ocorrência de quedas no mercado financeiro e o aumento da volatilidade, situação agravada pela fraca liquidez típica do mês de Agosto. De notar que estes movimentos de queda registados no início de Agosto se sucedem a ambiciosas subidas registadas desde o início do ano que, conforme temos vindo a defender, se adivinhavam como desalinhasadas do abrandamento económico em curso, das expectativas realistas sobre a evolução das negociações entre a China e os EUA e, fundamentalmente, do cenário de degradação económica refletido no mercado de obrigações.

Os investidores devem assim continuar a garantir a sua capacidade de ajustamento aos desafios que o mercado agora enfrenta. As recentes recomendações de investimento já concretizadas tiveram como objectivo preparar as carteiras de investimento para o clima de instabilidade que estamos a viver. No rescaldo destes agressivos movimentos de queda, estamos certos de que será possível encontrar oportunidades, sendo ainda prematuro avançar com o momento em que nos fará sentido repor os níveis de risco anteriores.