

Cliente nº:

Conta de Custódia nº:

## Relatório Mensal Novembro 2019

O mês de Novembro caracterizou-se por um sentimento positivo no mercado accionista e pela continuada subida das yields projectadas no mercado de obrigações. Para estes registos contribuíram diversos factores de natureza distinta que, ao evoluírem favoravelmente, promoveram um renovado apetite por activos de risco.

No centro das atenções, a percepção de que os EUA e a China conseguirão alcançar um acordo comercial, ainda que parcial (o denominado Phase One deal) animou os investidores. Tanto as autoridades chinesas como as norte-americanas, avançaram com vários sinais de que estarão perto de alcançar um entendimento. O anúncio de que a China reforçará a protecção dos direitos de propriedade intelectual, uma das grandes exigências dos EUA, está a ser visto como um sinal muito positivo. Também no plano político, a probabilidade do cenário de um hard Brexit tem vindo a perder força, após o Governo de Boris Johnson ter alcançado um novo acordo de saída com a UE, situação favorecida pelas sondagens mais recentes que estimam uma confortável maioria para Partido Conservador nas eleições do próximo dia 12.

Em termos de políticas monetárias, os sinais de posturas mais expansionistas dos principais bancos centrais, sobretudo do Fed, mas também do BCE e do Banco Central da China, têm contribuído decisivamente para a estabilidade do mercado financeiro. Nos EUA, além dos três cortes dos juros de referência efectivados desde Julho, os novos programas de injeção de liquidez, invertem a temida tendência de redução do balanço da Fed. Na Europa, também a reactivação do programa de compra de activos, com impacto directo sobre as taxas de financiamento de governos e empresas, são o garante de um ambiente de ampla liquidez e manutenção de condições de financiamento favoráveis ao investimento e consumo. Tanto o Fed como o BCE deverão manter, nos próximos meses, uma postura de wait and see.

A melhoria dos riscos políticos reflecte-se nos mercados financeiros reduzindo a incerteza. Ao mesmo tempo, os registos de melhorias dos indicadores de actividade industrial permitiram aliviar os receios que, desde o Verão, agueiravam um cenário de recessão iminente. Embora as perspectivas económicas sejam de desaceleração, o cenário de recessão está, por agora, afastado.

No que respeita à divulgação de indicadores económicos, a recuperação de índices de actividade industrial na Europa e EUA reflectem a melhorias nas áreas de novas encomendas, emprego e, no caso da Europa e da Alemanha em particular, das exportações. Para a economia alemã, dados como a melhoria de expectativas e o crescimento positivo do PIB no terceiro trimestre sugerem que o ponto mais baixo ciclo poderá ter sido ultrapassado. Contudo, a sua exposição ao comércio internacional torna crucial o enquadramento macroeconómico externo, por sua vez significativamente condicionado pelas tensões EUA-China e consequente possibilidade de introdução de tarifas sobre importações de automóveis europeus. Mas nem todos os indicadores conhecidos em Novembro foram favoráveis. A recente tendência de abrandamento da actividade nos serviços, nas principais economias, embora consistente com uma expansão contida da actividade, gera preocupação. Com as principais economias a operarem perto do pleno emprego, nomeadamente os EUA, o poder de tracção a estímulos adicionais torna-se limitado, já que tem implícita a escassez de recursos produtivos.

Neste contexto, tem-se assistido a uma revisão em baixa das expectativas de crescimento dos resultados das empresas nos próximos trimestres, possivelmente moderando as valorizações futuras no mercado accionista. Por seu turno, a época de apresentação de resultados relativos ao terceiro trimestre surpreendeu pela positiva, tendo-se revelado menos negativa do que o esperado.

A sustentabilidade da benignidade do panorama político internacional, as condições monetárias e financeiras favoráveis, as novas posturas de pré-disposição para política orçamentais expansionistas, os elevados níveis de emprego e fracas pressões salariais deverão, no seu conjunto, favorecer a economia global e, consequentemente, o mercado. Embora um cenário de recuperação significativa do crescimento seja improvável, a actual enquadramento sugere estabilização, potencialmente comprometida pela ocorrência de eventos disruptivos, nomeadamente no plano político.

Ações 1)	Δ % mês	Δ % 3 meses	Δ % 12 meses	Rácio P/E Fwd 12m
MSCI AC World	2,8	5,1	14,0	15,4
MSCI World	3,2	5,4	14,7	17,1
MSCI USA	3,7	5,8	15,7	18,7
MSCI Europe	2,3	4,2	15,2	14,8
MSCI Euro	2,6	6,4	16,7	14,8
MSCI UK	1,7	-1,7	9,3	13,2
MSCI Japan	1,9	9,5	5,5	
MSCI Pac ex Japan	1,3	-0,3	18,3	16,6
MSCI EM	0,6	2,5	8,8	12,9
MSCI EM Asia	0,9	3,3	8,5	13,7
MSCI EM Latin America	0,2	3,5	12,2	12,5
MSCI EM Europe & ME	0,4	-1,4	9,9	9,3

  

Obrigações 2)	Δ % mês	Δ % 3 meses	Δ % 12 meses	Yield To Worst
Barclays Global Aggregate	-0,3	0,6	6,8	1,40
Barclays Global Treasury	-0,5	0,4	6,2	0,90
Barclays Global Agg Corp	0,0	1,4	10,2	2,20
Barclays EM Hard Currency	-0,2	-0,1	9,1	4,61
Barclays Global High Yield	0,1	-1,0	6,5	6,18
Barclays Euro Agg 1-3 Yr	-0,1	-0,3	0,6	-0,27

  

Yields	Yield	Δ BPs mês	Δ BPs 3 meses	Δ BPs 12 meses
<b>Obrig. Governamentais 10 Anos</b>				
EUA	1,78	8,5	-23,9	-121,2
Alemanha	-0,36	4,7	8,0	-67,3
Portugal	0,40	23,4	5,7	-142,6
Reino Unido	0,70	6,8	8,6	-66,7
Japão	-0,07	6,0	8,0	-16,5
China	3,18	-10,7	1,5	-20,5
<b>Obrig. Governamentais 5 Anos</b>				
EUA	1,63	10,6	-20,1	-118,7
Alemanha	-0,58	4,4	13,2	-31,4
Portugal	-0,10	11,1	15,2	-70,4
Reino Unido	0,51	7,6	12,9	-43,2
Japão	-0,17	9,2	6,5	-7,1
China	0,00	-9,9	-0,3	-16,2
<b>Obrig. Governamentais 2 Anos</b>				
EUA	1,61	8,8	-26,0	-117,5
Alemanha	-0,63	3,3	15,1	-3,1
Portugal	-0,54	1,3	1,9	-32,4
Reino Unido	0,54	4,1	10,7	-23,3
Japão	-0,17	6,1	3,3	-4,0

  

Commodities 3)	Preço	Δ % mês	Δ % 3 meses	Δ % 12 meses
<b>Commodities Globais</b>				
Energia	260,5	-3,3	-5,3	-17,1
Crude (Brent)	62,4	3,7	-4,2	6,3
Crude (WTI)	55,2	1,8	-5,8	8,3
Gasolina	159,7	-2,1	-16,0	10,8
Gas Natural	2,3	-13,4	2,1	-50,5
Metais Industriais	187,7	-4,9	-2,7	-2,9
Cobre	264,2	0,2	-0,9	-4,9
Alumínio	1780,0	1,1	-0,1	-9,5
Metais Preciosos	417,5	-3,4	2,8	20,1
Ouro	1465,6	-3,2	2,8	20,1
Prata	17,0	-6,1	3,4	20,4
Agricultura	251,7	0,4	3,0	0,3
Milho	371,3	-4,8	-7,2	1,3
Cafe	118,6	16,3	19,0	14,8
Acucar	12,9	3,7	6,0	0,8
Trigo	547,5	7,6	12,4	6,2

  

Câmbios	Taxa	Δ % mês	Δ % 3 meses	Δ % 12 meses
EUR/USD	1,10180	-1,2	-0,5	-2,6
EUR/GBP	0,85193	-1,1	-6,5	-4,0
EUR/JPY	120,610	0,1	0,1	-6,1
EUR/CNY	7,74240	-1,3	1,1	-1,9
USD/JPY	109,490	1,4	0,7	-1,6
USD/CNY	7,03250	-0,1	2,2	1,0

1) Índices MSCI, versão Net Return em Moeda Local

2) Índices Barclays, versão Total Return hedged para EUR

3) Índices Bloomberg, versão Spot Price em USD

Fontes: Bloomberg, Morningstar, Barclays