

Os astros alinharam-se e, ao contrário do ano passado, o Pai Natal visitou os mercados e deixou várias prendas para os investidores. Num ano marcado pelas temáticas como o *Brexit*, as guerras comerciais, em especial entre EUA e China, o abrandamento económico global sincronizado e ainda o regresso da política monetária mais acomodatória, 2019 terminou em território positivo para praticamente todas as classes de ativos, com os índices bolsistas a registarem avanços expressivos atingindo máximos absolutos (nos EUA) e relativos (na Europa) ao longo do ano.

Nos EUA a expansão económica manteve-se bem suportada ao longo 2019, apesar dos receios no início do ano de um abrandamento se terem confirmado, o ritmo de crescimento nunca baixou a fasquia dos 2.0% de crescimento real. Junta-se também uma taxa de desemprego que se manteve ao longo do ano em níveis mínimos recorde na zona dos 3.5%! A única nuvem a fazer sombra e trazer incerteza foi a própria presidência norte-americana, com as várias polémicas que acompanharam Donald Trump. Desde o mais longo *shutdown* da história (35 dias) do governo, às polémicas associadas aos vários membros e ex-membros da sua equipa, passando pelos vários avanços e recuos nas negociações de acordos comerciais com China, México, Canadá, Europa, Reino Unido, entre outros, incluindo ainda os polémicos *tweets* e as controvérsias internas que acabaram por culminar num processo formal de *impeachment* com o objetivo de destituir o presidente, este foi um ano desafiante para Trump em todas as suas frentes de batalha. Contudo, 2020 é ano de eleições e poderá forçar o presidente a apresentar mais vitórias políticas que polémicas, o que forçaria Trump a resolver várias pastas e apresentar resultados, com o objetivo de garantir a reeleição! No que diz respeito à política monetária norte-americana, assistiu-se a uma inversão da normalização iniciada em 2018, com a FED a cortar 3 vezes a taxa de juro de referência, que começou o ano no intervalo 2.25%-2.5% e terminou no 1.5%-1.75%. Ainda na última reunião de 2019, que não trouxe alterações de política monetária, Jerome Powell lembrou que a economia está a crescer há 11 anos — o mais longo ciclo de sempre — e que a FED vai continuar a monitorizar as implicações das informações que vai receber sobre as perspetivas económicas, incluindo desenvolvimentos globais e as ténues pressões da inflação. O banco central já tinha sinalizado que após o terceiro corte do ano poderia interromper o ciclo de descidas no custo do financiamento, adotando agora um posicionamento de *hold and see* e abrindo as portas para um movimento (que não ocorrerá antes de meados do novo ano)

tanto poder ser de subida como descida, fazendo depender a sua ação apenas do desempenho da evolução da economia!

No velho continente, o cenário macro ao longo do ano foi menos animador, mas também aqui a recessão foi evitada. A economia europeia avançou a um ritmo ténue com a sua principal economia, a Alemanha, basicamente estagnada. O baixo crescimento foi acompanhado de uma inflação anémica e estável em torno dos 1.0%, mas também de uma lenta, mas continuada descida da taxa de desemprego. A nível político o ano ficou marcado pelo já referido (e aparentemente interminável) processo do *Brexit*, por importantes manifestações da população nas ruas (evidente na crise da Catalunha, nos protestos dos coletes amarelos em França e greves de várias categorias profissionais em Portugal) e ainda pelas manifestações climáticas nas várias capitais europeias que contribuíram para um agravar da sensação de insatisfação generalizada com o atual estado de situação na União Europeia (EU). E por falar em EU, destaque também para a dança de cadeiras nos lugares cimeiros das principais instâncias europeias. Com as eleições para Parlamento Europeu, cujos resultados se traduziram no Parlamento mais fragmentado de sempre, a alemã Ursula Von der Leyen assumiu a presidência da Comissão Europeia e já trouxe novidades quanto ao futuro (verde) para a EU! No Banco Central Europeu dissemos adeus a Mario Draghi, que não saiu sem antes deixar uma última “bazuca” com a implementação de um novo programa de operações de financiamento de longo prazo ao setor financeiro europeu (TLTROs), garantindo liquidez abundante no mercado, acompanhado de um corte na taxa de juro de referência para os depósitos para um nível ainda mais negativo (de -0.4% para -0.5%)! Este foi o cenário que a substituta de Draghi encontrou. Christine Lagarde prometeu manter o guião deixado pelo seu antecessor com o objetivo de suportar a economia europeia prometendo rever a estratégia de atuação do BCE e a utilização de novas possibilidades de ação de política monetária, mas com um mandato eventualmente mais amplo abarcando agora uma responsabilidade adicional para o BCE de promover / apoiar projetos que visem combater as alterações climáticas!

Em terras de Sua Majestade, o ano ficou então marcado pelo longo e tedioso processo de saída do Reino Unido da União Europeia. A passagem de testemunho de Theresa May para Boris Johnson a meio do ano acabou por ditar uma mudança de rumos nas negociações do *Brexit*. Mesmo com alguma incerteza à mistura nas negociações com a EU, esta alteração do chefe de governo acabou por clarificar posições e levar a novas eleições no Reino Unido em dezembro. O resultado foi o reforço do poder de Boris, depois de

uma vitória esmagadora com maioria absoluta do partido Conservador. Boris Johnson promete cumprir o Brexit e já avançou com uma proposta de alteração à lei do Brexit que visa impedir que sejam negociadas mais extensões entre Londres e Bruxelas. Se aprovada, esta medida torna ilegal qualquer pedido de extensão das negociações comerciais entre os dois lados, que terão de ficar concluídas até ao fim de 2020. Durante esse período, o Reino Unido permanecerá na união aduaneira da União Europeia e no mercado único, mas o governo não terá direito a voto nas instituições do bloco. Espera-se assim que em 2020 se encerrem alguns capítulos desta longa novela, com o que se espera que seja uma saída feita de forma controlada e não descoordinada. Já no que diz respeito a política monetária, o ano foi pobre em novidades, com a taxa de juro de referência a manter-se ao longo de todo inalterada nos 0.75%. As preocupações do banco central incidem sobre o desfecho do Brexit e começam a aumentar as expectativas que teremos um corte já em 2020, com o objetivo de responder aquilo que poderão ser os efeitos adversos sobre a economia britânica.

Chegamos então ao fim do ano de 2019 e, para a felicidade dos investidores, os mercados fecharam com os melhores desempenhos desde pelo menos 2013 e um dos melhores das últimas duas décadas! A questão que se coloca agora é se em 2020 os bons ventos vão persistir! Para conhecer a nossa visão para o ano que agora se inicia convidamos todos os nossos investidores a estar presentes numa das nossas apresentações de Outlook para 2020 que irá ter lugar nas próximas semanas em Lisboa e Porto. Dificilmente 2020 será tão benigno para os investidores quanto foi 2019, mas apesar dos receios, riscos e da previsível volatilidade potencial no horizonte, acreditamos que 2020 poderá ser novamente um bom ano para os mercados particularmente para as ações das geografias e alguns setores específicos que participaram menos no rally, permanecem longe de máximos e onde continuamos a identificar valor!

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	139,60	2,00%	22,24%	22,24%	13,96%	19,60%
MSCI World	214,55	1,06%	27,49%	27,49%	26,55%	48,71%
Eurostoxx 50	3 403,03	1,74%	23,30%	23,30%	13,04%	13,29%
Eurostoxx 600	415,84	2,06%	23,16%	23,16%	15,06%	21,40%
DAX	13 249,01	0,10%	25,48%	25,48%	15,40%	35,12%
CAC40	5 978,06	1,23%	26,37%	26,37%	22,95%	39,91%
IBEX35	9 549,20	2,11%	11,82%	11,82%	2,11%	-7,10%
PSI	5 214,14	1,69%	10,20%	10,20%	11,43%	8,65%
AEX	604,58	1,22%	23,92%	23,92%	25,13%	42,43%
FTSE100	7 542,44	2,67%	12,10%	12,10%	5,59%	14,87%
MIIB	23 506,37	1,06%	28,28%	28,28%	22,21%	23,64%
OMX	1 771,85	2,40%	25,78%	25,78%	16,78%	20,98%
SWISS	10 616,94	1,18%	25,95%	25,95%	29,16%	18,18%
S&P500	3 230,78	2,86%	28,88%	28,88%	44,31%	56,92%
DOW JONES	28 538,44	1,74%	22,34%	22,34%	44,41%	60,12%
NASDAQ	8 733,07	3,92%	37,96%	37,96%	79,56%	106,15%
Nikkei225	23 656,62	1,56%	18,20%	18,20%	23,76%	35,56%
HANG SENG	28 189,75	7,00%	9,07%	9,07%	28,13%	19,42%
IBOVESPA	28 867,53	13,29%	27,14%	27,14%	56,05%	53,35%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,12	1,77%	-2,26%	-2,26%	6,63%	-7,74%
EUR/GBP	0,85	-0,77%	-5,90%	-5,90%	-0,75%	8,00%
EUR/CHF	1,09	-1,47%	-3,57%	-3,57%	1,26%	-9,78%
EUR/NOK	9,84	-3,15%	-0,69%	-0,69%	8,28%	8,55%
EUR/JPY	121,83	0,99%	-3,09%	-3,09%	-1,06%	-16,90%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	66,00	5,72%	22,68%	22,68%	16,16%	14,03%
Crude	61,06	10,68%	34,46%	34,46%	13,66%	13,90%
Ouro	1 519,50	3,68%	18,87%	18,87%	32,13%	28,59%
Prata	17,83	5,06%	15,52%	15,52%	11,87%	13,24%
Cobre	2,79	5,75%	6,32%	6,32%	11,87%	-1,55%
BBG Agriculture*	45,42	5,78%	1,25%	1,25%	-	-

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	65,91	-0,98%	6,09%	6,09%	5,41%	8,09%
BBG Euro Corp*	59,46	-0,08%	5,36%	5,36%	3,70%	4,49%
Markit Euro HY*	87,94	1,15%	8,43%	8,43%	1,61%	-1,85%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,02	-1,63%	1,78%	1,78%	3,86%	-2,27%
BBG Global Treasury*	98,08	-2,03%	7,18%	7,18%	-1,82%	12,06%
BBG US Corp*	30,01	-1,27%	13,58%	13,58%	0,95%	-
BBG US Corp HY*	109,54	1,11%	8,70%	8,70%	0,17%	-5,43%
Benchmark US Treasury 10Y	98,56%	-1,21%	-4,99%	-4,99%	2,42%	-1,81%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/12/2019	29/11/2019	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2016	31/12/2014
Benchmark Euro Govt 10Y	-0,19%	-0,35%	0,25%	0,25%	0,21%	0,55%
Benchmark US Treasury 10Y	1,91%	1,78%	2,69%	2,69%	2,43%	2,21%