

“In investing, what is comfortable is rarely profitable.” - Robert Arnott

Setembro pautou-se pelo aumento da volatilidade nos principais mercados acionistas e os primeiros sinais de correção depois de uns meses de verão muito positivos para a generalidade dos índices bolsistas. Esta é, contudo, uma tendência que se verifica já desde 1950, onde o mês de setembro é sempre, em média, o pior do ano para ações se tivermos um agosto particularmente forte. E efetivamente foi o que se verificou, com destaque para as grandes Techs norte-americanas que depois de um *overshooting* de verão, registaram um recuo importante durante o mês. No que diz respeito à evolução da pandemia, embora hajam desenvolvimentos positivos à escala global – com o número de novos casos diários de infetados estabilizados e o grau de fatalidades a diminuir – a ausência ainda de uma cura ou vacina e o medo de um novo surto à medida que o inverno se aproxima no hemisfério norte continua a pesar no sentimento, e contribuíram assim para o *reality-check* que se registou durante o mês. No que diz respeito à recuperação económica, esta está a ganhar tração e são já vários os sinais positivos dos principais blocos económicos alimentada por uma política monetária ultraexpansionista combinada com igual política orçamental.

Nos EUA, os dados económicos exibem um comportamento misto. Se por um lado o PIB norte-americano registou uma queda histórica de -31.4% QoQ, os últimos dados sobre os níveis de confiança dos consumidores registaram os valores mais elevados desde março! Também o emprego tem vindo a recuperar paulatinamente, com a taxa de desemprego a fixar-se nos 8.4%. Contudo, o destaque do mês vai para o primeiro debate entre os candidatos presidenciais norte-americanos Donald Trump e Joe Biden que ficou marcado por uma sucessão de ataques pessoais, insultos e interrupções com um nível de animosidade que superou as piores expectativas! Durante uma hora e meia foram muitas as trocas de acusações entre Trump e Biden e muitos os momentos de tensão... Mas não foi em estúdio que se esgrimiram argumentos a favor e contra cada um dos lados. Realizado em Cleveland, no estado do Ohio, o debate arrancou com a nomeação da juíza Amy Coney Barrett para o Supremo Tribunal dos Estados Unidos, tendo o presidente em busca de reeleição dito que “as eleições têm consequências”, pelo que quem controla a Casa Branca e o Senado tem direito a fazer a nomeação, enquanto Biden retorquiu que “estamos a meio de uma eleição” e “deveríamos esperar pelo resultado”. A partir daí a discórdia no primeiro dos três debates presidenciais previstos entrou em crescendo, com acusações

cruzadas quanto ao sistema de saúde, à gestão da pandemia de Covid-19 e ainda no que toca aos protestos raciais e à violência policial. Para o final ficaram as alterações climáticas, com Biden a garantir que os EUA voltarão a subscrever o Acordo de Paris se for eleito, enquanto Trump colocou ênfase na conciliação entre “ar e água puros” e “não destruir as nossas empresas”.

Do lado de cá do Atlântico, o cenário económico é bastante semelhante, com o PIB na Zona Euro a registar uma quebra de -11.8% QoQ e a taxa de desemprego a fixar-se nos 7.9%. Apesar de uma ligeira recuperação nos principais indicadores de atividade e de sentimento, persiste ainda a preocupação relativamente à evolução da pandemia e a possibilidade de novos confinamentos um pouco por toda a Europa. E no espírito de maior coordenação de esforços e políticas entre os Estados-membros no setor da Saúde Ursula von der Leyen deu o mote no seu primeiro discurso do Estado da União: “Precisamos de construir uma união mais forte a nível europeu na área da saúde. É tempo de fazê-lo”. Ursula defendeu que é necessário discutir projetos de reforma da UE e possíveis alterações aos tratados, lembrando que o bloco europeu “precisa de stocks estratégicos para lidar com a dependência [externa] na cadeia de abastecimento, sobretudo nos produtos farmacêuticos”. Outra pedra no sapato da presidente da Comissão Europeia, diz respeito à hipótese de o Reino Unido rasgar o acordo alcançado para o Brexit. Ignorando as advertências que já recebeu de Bruxelas, relativamente que a quebra do tratado iria impedir qualquer acordo comercial, Londres garantiu que iria ignorar algumas partes do acordo assinado em janeiro deste ano, deixando antever umas semanas de negociação no mínimo complicadas e agrestes...

Relativamente a bancos centrais, a Reserva Federal norte-americana manteve a taxa de juro diretora no intervalo entre 0% e 0,25%, sublinhando que manterá os juros no atual nível até que se atinja o pleno emprego. O FOMC “espera manter uma abordagem acomodatória na política monetária” até que se atinja uma inflação média de 2% ao longo do tempo e que as expectativas para a inflação de mais longo prazo se mantenham bem ancoradas nos 2%, refere no comunicado. O “dot plot” (previsões dos membros da FOMC para os juros), aponta para a manutenção da taxa diretora até 2023! Esta declaração reflete a nova estratégia da FED, em que se permitirá que a inflação supere os 2% depois de um longo período em que esta ficou abaixo dessa meta... mudança anunciada por Powell no mês passado. A FED comprometeu-se, novamente, a usar todas as suas ferramentas para ajudar a economia a recuperar, apesar que esperam uma retoma mais

lenta nos próximos anos. A projeção é agora de uma queda de 3,7% PIB em 2020, quando nas previsões de junho a FED estimava uma contração de 6,5%. Já a taxa de desemprego deverá situar-se nos 7,6%, contra os 9,3% anteriormente antecipados. Também o BCE manteve tudo igual no que diz respeito à política monetária na Zona Euro, com a instituição liderada por Christine Lagarde a deixar os juros inalterados e a manter os contornos dos programas de apoio. O BCE também repete o *guidance*: "que as taxas de juro diretoras do BCE se mantenham nos níveis atuais ou em níveis inferiores até observar que as perspetivas de inflação estão a convergir de forma robusta no sentido de um nível suficientemente próximo, mas abaixo, de 2%". Relativamente ao PIB, o BCE espera agora uma queda de 8% este ano, face aos 8,7% esperados em junho e manteve previsões para 2021 e 2022 (+5% e +3,2%, respetivamente). A inflação deverá fixar-se em 0,3% em 2020. Destaque ainda para o anúncio de um novo conjunto de medidas de alívio dos rácios de "alavancagem" das instituições financeiras da zona euro de forma a manter o fluxo de crédito para a economia. Esta alteração representa uma redução de EUR 73 mM nas exigências de capital das instituições e melhora o rácio em 3 décimas. De referir ainda que o BCE anunciou que irá começar a aceitar obrigações ligadas a práticas sustentáveis como garantia nos seus programas de refinanciamento, numa operação que aproxima a instituição da agenda "mais verde" que Lagarde, pretende implementar. Vamos agora entrar no último trimestre daquele que foi um ano histórico, infelizmente, pelos piores motivos. Os riscos que se avizinham são muitos, onde se destaca a incerteza sobre o resultado das eleições nos EUA, os próximos desenvolvimentos sobre o Brexit, bem como a evolução da pandemia nos principais países desenvolvidos. Mas nem tudo serão más notícias uma vez que são já visíveis os sinais de recuperação económica e os desenvolvimentos numa vacina são prometedores. Assim, reforçamos o nosso compromisso de acompanhar as mudanças dos mercados e ajustar, para cada momento, o posicionamento de

cada fundo, aproveitando as oportunidades que irão certamente surgir!

Mercado Acionista

Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	119,56	-1,47%	-14,36%	-9,78%	-8,74%	4,58%
MSCI World	206,14	-1,68%	-3,92%	0,95%	19,29%	46,08%
Eurostoxx 50	2 904,12	-1,71%	-14,66%	-10,80%	-8,47%	-0,04%
Eurostoxx 600	361,09	-1,48%	-13,17%	-8,15%	-6,97%	6,44%
DAX	12 760,73	-1,43%	-3,69%	2,68%	-0,53%	35,03%
CAC40	4 803,44	-2,91%	-19,65%	-15,40%	-9,88%	10,58%
IBEX35	6 716,60	-3,63%	-29,66%	-27,35%	-35,30%	-28,50%
PSI	4 067,02	-5,44%	-22,00%	-18,23%	-24,82%	-16,94%
ASE	547,70	-0,27%	-9,41%	-5,61%	1,98%	32,90%
FTSE100	5 866,10	-1,63%	-22,23%	-20,82%	-20,44%	-0,73%
MIB	19 015,27	-3,15%	-19,11%	-13,99%	-16,22%	-8,26%
OMX	1 829,41	3,57%	3,25%	11,03%	11,70%	24,91%
SWISS	10 187,00	0,51%	-4,05%	1,08%	11,24%	22,39%
S&P500	3 363,00	-3,92%	8,34%	19,61%	41,62%	77,48%
DOW JONES	27 781,70	-2,28%	-2,65%	3,21%	24,00%	73,10%
NASDAQ	11 418,06	-5,72%	30,75%	47,34%	90,96%	179,62%
Nikkei225	23 185,12	0,20%	-1,99%	6,57%	13,90%	36,94%
HANG SENG	23 459,05	-6,82%	-16,78%	-10,09%	-14,86%	14,12%
IBOVESPA	16 863,64	-6,82%	-41,39%	-33,06%	-28,20%	55,31%

Câmbios

Par Cambial	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,17	-1,83%	4,53%	7,52%	-0,80%	4,85%
EUR/GBP	0,91	1,62%	7,30%	2,30%	2,89%	22,83%
EUR/CHF	1,08	0,06%	-0,56%	-0,78%	-5,65%	-0,82%
EUR/NOK	10,94	4,92%	11,17%	10,33%	16,31%	14,94%
EUR/JPY	123,56	-2,24%	1,42%	4,90%	-7,03%	-7,75%

Commodities

Futuros	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	40,95	-9,56%	-37,95%	-32,63%	-28,83%	-15,34%
Crude	40,22	-5,61%	-34,13%	-25,61%	-22,16%	-10,80%
Ouro	1 887,50	-4,07%	24,22%	28,78%	47,29%	69,21%
Prata	23,43	-17,60%	31,44%	38,67%	41,10%	61,46%
Cobre	3,03	-0,41%	8,39%	18,09%	3,10%	29,12%
BBG Agriculture*	43,43	3,40%	-4,37%	2,44%	-	-

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	68,01	1,34%	3,18%	0,25%	10,17%	11,77%
BBG Euro Corp*	59,27	0,37%	-0,33%	-0,75%	2,99%	8,37%
Markit Euro HY*	83,90	-1,33%	-4,59%	-3,75%	-5,48%	1,37%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,05	1,19%	3,40%	-0,53%	4,81%	1,30%
BBG Global Treasury*	99,78	1,91%	1,74%	-1,63%	11,12%	4,95%
BBG US Corp*	30,80	0,00%	2,63%	1,08%	14,59%	-
BBG US Corp HY*	104,27	-1,40%	-4,81%	-4,11%	-6,87%	-2,26%
Benchmark US Treasury 10Y	99,42%	0,20%	0,95%	-0,19%	0,22%	-0,05%

*Exchange Trade Funds

Yields	30/09/2020	01/09/2020	31/12/2019	30/09/2019	30/09/2017	29/09/2015
Benchmark Euro Govt 10Y	-0,52%	-0,40%	-0,19%	-0,57%	0,46%	0,59%
Benchmark US Treasury 10Y	0,68%	0,69%	1,91%	1,67%	2,33%	2,06%