

O mês de setembro ficou marcado por uma elevada dispersão de retornos entre os principais mercados de ações, por alguma estabilização nos mercados emergentes e por uma subida acentuada das taxas de juro de longo prazo. Durante o período, os resultados das empresas e os indicadores económicos nos EUA avançaram positivamente, enquanto alguns fatores políticos como a discussão orçamental em Itália e a guerra comercial de Trump provocaram alguma volatilidade, apesar de em ambos os casos os desenvolvimentos não serem muito negativos.

O mês de setembro não exibiu uma tendência uniforme entre os principais ativos de risco. Os mercados de ações registaram uma elevada disparidade de retornos, com o S&P500 a valorizar 0.43% no período, o que compara com 1.9% do Dow Jones e -2.5% do Nasdaq100. Na Europa, as rendibilidades mensais também oscilaram bastante entre geografias e estilos, com o *benchmark* EuroStoxx50 a registar uma valorização no período de 0.2%.

Nos países periféricos, a Grécia destacou-se pela negativa ao desvalorizar 5.2% em setembro, enquanto o PSI20 perdeu 1.2%. O mercado acionista italiano conseguiu recuperar 2.2% durante o último mês, depois da instabilidade política ter levado o FTSE MIB a cair quase 9% em agosto. Este ambiente mais favorável para ativos de risco surge depois do Ministro das Finanças ter sugerido que o rendimento de cidadania (uma das medidas mais custosas no orçamento, a par com o *flat tax*) deveria eliminar a diferença de crescimento (cerca de 1%) que separa a Itália da média da Zona Euro. Além disso, o primeiro-ministro Luigi Di Maio confirmou recentemente que o défice orçamental para 2019 se irá fixar nos 2.4%, mas a trajetória nos anos seguintes será de queda de 0.3% por ano deste indicador.

| Câmbios   | Preço  | MTD % | YTD % |
|-----------|--------|-------|-------|
| EUR / USD | 1.16   | 0.0   | -3.3  |
| EUR / GBP | 0.89   | -0.6  | 0.3   |
| EUR / JPY | 131.93 | 2.4   | -2.5  |
| EUR / CHF | 1.14   | 1.4   | -2.6  |
| EUR / NOK | 9.45   | -2.8  | -4.0  |
| EUR / SKE | 10.32  | -2.7  | 4.9   |
| USD / JPY | 113.70 | 2.4   | 0.9   |
| USD / GBP | 0.77   | -0.5  | 3.7   |
| USD / CAD | 1.29   | -1.0  | 2.7   |
| USD / CHF | 0.98   | 1.3   | 0.8   |
| USD / BRL | 4.05   | -0.1  | 22.3  |
| USD / ZAR | 14.14  | -3.7  | 14.2  |

Terminado o terceiro trimestre do ano, o otimismo da comunidade financeira relativamente aos resultados das empresas continua a ser bastante evidente e a suportar os ativos de risco. O crescimento esperado dos resultados para as empresas norte-americanas encontra-se nos 20%, enquanto na Europa, o crescimento esperado dos resultados é de 14.4% para o mesmo período.

Ao nível da política monetária, a Reserva Federal norte-americana (Fed) decidiu, sem surpresa, subir as taxas de juro de referência em 25 pontos para o intervalo compreendido entre 2% a 2.25%. Ainda é esperada uma subida de taxas adicional em dezembro, perfazendo um total de quatro em 2018, três em 2019 e uma em 2020. Na nota divulgada após a decisão, a frase sobre a política monetária continuar acomodaticia foi retirada, ao mesmo tempo que foi revisto em alta o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) para 2018, de 2.8% para 3.1%.

| Commodities    | Preço    | MTD % | YTD % |
|----------------|----------|-------|-------|
| F. Light Crude | 73.25    | 4.9   | 21.2  |
| Ouro           | 1192.50  | -0.7  | -8.5  |
| Cobre          | 280.50   | 5.9   | -15.0 |
| Açúcar         | 10.42    | -1.7  | -31.3 |
| Soja           | 845.50   | 1.5   | -11.2 |
| Trigo          | 509.00   | -1.8  | 19.2  |
| Alumínio       | 2649.50  | 7.5   | -20.6 |
| Zinco          | 356.25   | 1.5   | 1.6   |
| Aço            | 12525.00 | -1.5  | -1.5  |

Fonte: ATRIUM Investimentos

Quanto à política monetária na Zona Euro, na reunião de setembro foi decidido manter as taxas de juro de referência inalteradas, em linha com o esperado. Além disso, voltou a ser mencionado que o *Quantitative Easing* irá terminar em dezembro, após o montante de compras ser reduzido de 30 mil milhões de euros para 15 mil milhões de euros em outubro.

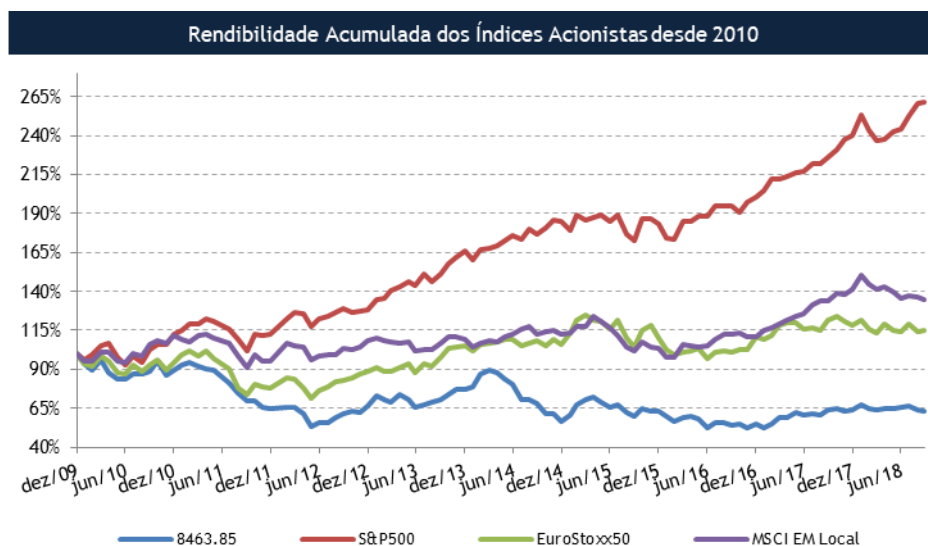
| Índices          | MTD  | YTD  | Var % Low 1Y | Est PE 2018 | Est PE 2019 | 12M Div Yield | Earnings Yield |
|------------------|------|------|--------------|-------------|-------------|---------------|----------------|
| S&P500           | 0.4  | 9.0  | 15.6         | 18.0        | 16.3        | 1.9           | 4.7            |
| Nasdaq 100       | -0.4 | 19.2 | 27.8         | 21.3        | 19.1        | 1.0           | 3.8            |
| Russell 2000     | -2.5 | 10.5 | 16.4         | 0.0         | 21.4        | 1.2           | 1.8            |
| Nikkei 225       | 5.5  | 6.0  | 17.8         | 16.9        | 15.1        | 1.9           | 5.8            |
| EuroStoxx50      | 0.2  | -3.0 | 4.0          | 14.0        | 12.7        | 3.7           | 6.2            |
| Footsie 100      | 1.0  | -2.3 | 8.4          | 13.3        | 12.3        | 4.4           | 6.0            |
| Dax 30           | -0.9 | -5.2 | 4.9          | 13.3        | 11.9        | 3.2           | 6.9            |
| PSI 20           | -1.2 | -0.5 | 1.6          | 15.5        | 13.3        | 4.2           | 3.8            |
| MSCI World Local | 0.6  | 5.0  | -            | -           | -           | -             | -              |
| MSCI EM Local    | -1.4 | -4.8 | -            | -           | -           | -             | -              |
| Ibovespa         | 3.5  | 3.8  | 20.6         | 12.3        | 10.3        | 3.7           | 5.2            |
| Hang Seng China  | 1.3  | -5.9 | 3.4          | 7.9         | 7.1         | 4.3           | 12.7           |

Fonte: ATRIUM Investimentos

Quanto às projeções do banco central, foram revistas em baixa as estimativas do crescimento real do PIB, de 2.1% para 2.0% em 2018 e de 1.9% para 1.8% em 2019.

No mercado de obrigações, as taxas de juro das obrigações norte-americanas a 10 anos subiram 20 pontos base para os 3.06% e as alemãs com a mesma maturidade subiram 14 pontos base para os 0.47%. Ao nível dos *spreads* de crédito, o mês ficou caracterizado por alguma dispersão entre regiões, com o segmento *high yield* a contrair 26 pontos na Europa e a alargar 2 pontos nos EUA. O segmento *investment grade* ficou praticamente inalterado em ambas as regiões.

Atualmente, os principais riscos do mercado centram-se mais em aspetos políticos e não tanto ao nível de métricas macroeconómicas, que nos principais blocos continuam a mostrar um elevado dinamismo, apesar do ciclo económico bastante longo.



A guerra comercial entre os Estados Unidos da América (EUA) e a China continua a ser o principal fator de risco, nomeadamente pelas fortes implicações que poderá ter ao nível do comércio mundial e que já se está a refletir sobretudo nos mercados emergentes. Este mês foram noticiados desenvolvimentos positivos nesta disputa, com o país asiático a anunciar um corte das tarifas sobre vários bens a partir de 1 de novembro. A média global de tarifas chinesas irá passar de 9.8% para 7.5%, o que compara com a média de tarifas norte-americanas de 3.4% em 2017, sendo este um dos argumentos mais utilizados por Donald Trump para acusar a China de ser protecionista. No início do mês, a administração norte-americana tinha anunciado tarifas de 10% sobre 200 mil milhões de importações da China, que em resposta à medida, anunciou tarifas entre 5% a 10% sobre 60 mil milhões de dólares de importações dos EUA, mostrando-se no entanto disponível para negociar. No último dia do mês, os EUA e Canadá chegaram a um entendimento para evitar o aumento de tarifas. O Canadá aceitou assinar um acordo similar ao do México. Um dos pontos mais positivos é que mesmo que Trump aumente as tarifas sobre importações de automóveis, estes países estarão isentos. Ao ter renegociado com México e Canadá, Trump deixa implícito que não quer uma guerra comercial de escala mundial.

Em relação ao *Brexit*, de acordo com a primeira-ministra Theresa May, as negociações estão num impasse, tendo a União Europeia rejeitado a proposta do Reino Unido. A nível macroeconómico, o destaque do mês foi para a inflação, que acelerou inesperadamente de 2.5% para 2.7%, beneficiando da forte subida de preços ao nível do segmento de entretenimento e transportes. O Banco Central de Inglaterra aumentou as taxas de juro em 25 pontos base para 0.75% em agosto, existindo uma probabilidade reduzida de uma subida adicional de taxas ainda este ano.

Nas matérias-primas, o petróleo voltou a destacar-se pela positiva, com o *light crude* a subir 4.9% no mês e o *brent* a valorizar 6.9% no mesmo período, elevando a valorização desde o início do ano para 21.2% e 23.7% respetivamente. Nos metais preciosos, o ouro voltou a registar uma desvalorização mensal, ao perder 0.74% para os \$1192.5 por onça, elevando a queda desde o início do ano para 8.5%.

| Taxas | 2Y    | Δ% 1M | 5Y   | Δ% 1M | 10Y  | Δ% 1M | 30Y  | Δ% 1M |
|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| EUR   | -0.15 | 0.00  | 0.28 | -0.05 | 0.87 | -0.07 | 1.47 | -0.05 |
| USD   | 2.63  | -0.04 | 2.74 | 0.00  | 2.86 | -0.10 | 3.02 | -0.06 |
| GBP   | 0.73  | -0.04 | 1.04 | 0.00  | 1.43 | 0.10  | 1.77 | 0.00  |
| JPY   | 0.06  | 0.01  | 0.13 | 0.00  | 0.33 | 0.03  | 0.90 | 0.05  |

Fonte: ATRIUM Investimentos

ATRIUM Investimentos - SFC, SA Av. República, 35 - 2º andar 1050-186 LISBOA  
Tel: 217928800 - Fax: 217928804 - Mail: research.diario@atrium.pt

As opiniões aqui expressas não devem ser entendidas como recomendações ou sugestões para tomada de decisões de investimento e não implicam qualquer responsabilidade para a ATRIUM Investimentos