

Setembro é, historicamente, o pior mês do ano para os investidores. Tomando os mercados acionistas norte-americanos como referência, entre 1950 e 2023 o índice S&P500 registou, em setembro, ganhos em apenas 32 observações e perdas em 42, com o retorno médio de todas estas observações a ser ligeiramente inferior a -0,8%, o pior desempenho de todos os meses a grande distância. E, também este ano, setembro fez jus à sua “reputação” com os mercados a testemunharem uma onda global de aversão ao risco, que culminou em perdas expressivas para a generalidade das classes de ativos (ações e obrigações). Destaque para os índices de referência do mercado acionista norte-americano, S&P 500 e NASDAQ, que registaram, no mês, a queda mais expressiva de 2023. Também o mercado acionista europeu evidenciou um comportamento negativo, recuando porto de 2% em setembro, assinalando, contudo, uma *outperformance* face aos seus congéneres de EUA.

O catalisador deste clima de incerteza que marcou o mês foi, mais uma vez, a política monetária, com as comunicações dos diversos bancos centrais a reforçarem a perceção de que as taxas de juro irão permanecer próximo dos níveis atuais por um período mais longo do que o anteriormente antecipado, com reflexo material na evolução do dólar e especialmente das taxas de juro de longo prazo. Ainda assim, no acumulado do ano, com exceção da componente de dívida soberana e do segmento de matérias-primas, todas as demais classes evidenciam ainda ganhos, com particular ênfase para o mercado acionista japonês que, em 2023, acumula uma valorização próxima de 30%.

O mês de setembro foi então dominado pelas reações às reuniões dos principais bancos centrais mundiais, desde logo Banco Central Europeu (BCE), Reserva Federal (FED) e Banco de Inglaterra (BoE), que, pela primeira vez em muitos meses, tomaram decisões de política monetária distintas. O BCE aumentou as taxas de referência em 25 pontos base, com Christine Lagarde a sinalizar, contudo, que a instituição poderá ter terminado o ciclo de subida, por considerar que as taxas diretoras atingiram níveis que, mantidos por um período suficientemente longo, farão baixar a inflação, colocando-a próximo do objetivo de 2%. A FED, por sua vez, manteve a taxa diretora inalterada, mas apresentou uma postura um pouco mais “*hawkish*” do que o esperado, ao manter a previsão de que a taxa de referência deverá atingir o seu máximo no intervalo de entre 5.50% e 5.75%, sinalizando, desta forma, que o ciclo de aumentos ainda não terminou. Também o Banco de Inglaterra manteve a taxa de juro inalterada, pondo assim fim a uma série de catorze subidas consecutivas, desde dezembro de 2021. Contudo, no comunicado divulgado, a instituição sinalizou que os juros de referência ainda não atingiram o pico, sublinhando-se que a mesma está preparada para atuar caso a inflação não recue, nos próximos meses, tanto quanto esperado.

Ainda assim, e apesar desta divergência de atuações, claramente foi a reunião da FED a dominar o sentimento dos investidores e, sobretudo após 20 de setembro, assistiu-se um aumento muito significativo nos juros da dívida soberana mais longa: a yields da dívida norte-americana para a maturidade de 10 anos alcançaram valores não vistos desde 2007, com os investidores a anteciparem uma

Reserva Federal um pouco mais “austera” e perspetivando agora que as taxas de referência irão permanecer elevadas durante mais tempo, num contexto de persistência da inflação. Assim, o mês de setembro ficou marcado por fortes correções no mercado obrigacionista, em particular nas maturidades mais longas. A dívida soberana foi o segmento mais castigado no mês, tendo registado em setembro o pior desempenho de 2023, arrastando o acumulado do ano para terreno negativo. A deterioração do sentimento dos investidores provocou também um alargamento dos prémios de risco corporativos, em particular no segmento de *investment grade*. Por seu lado, a componente de dívida de menor qualidade de crédito acabou surpreendentemente por evidenciar elevada resiliência a este ambiente de menor apetite por risco, sendo a exceção no mercado de taxa fixa, e encerrando o mês de setembro com retornos marginalmente positivos. Ainda na componente de dívida, taxas de juro mais altas e um dólar mais forte pressionaram negativamente o segmento de dívida emergente, em linha com o registado pelas restantes classes de ativos.

Também na componente acionista, e depois de a Reserva Federal ter deixado implícito no seu *forward guidance* o adiamento do tão aguardado corte nas taxas diretoras, assistimos a um regresso da aversão ao risco, com especial impacto nos setores acionistas mais expostos a taxas de juro elevadas, desde logo, o setor tecnológico, e as empresas de menor dimensão, que tradicionalmente enfrentam maiores dificuldades no refinanciamento das suas dívidas. Pela positiva, contudo, de salientar a resiliência notável evidenciada pelas geografias emergentes, apesar da manutenção dos receios em torno do crescimento económico chinês. De destacar ainda o comportamento do setor energético, que beneficiou

do bom desempenho da cotação do crude, que ao longo do mês de setembro alcançou máximos de mais de um ano.

De facto, em setembro, a cotação do crude registou ganhos superiores a 10%, suportados pelas perspetivas da OPEP de que, no quarto trimestre, o mercado continue a enfrentar escassez de oferta, à medida que a Arábia Saudita vai estendendo os seus cortes de produção, num contexto de manutenção das dinâmicas de procura. O ouro, por sua vez, encerrou o mês em terreno negativo, pressionado pela força da moeda norte-americana, perante o reajustamento das expetativas quanto ao curso da política monetária, que originou taxas de juro de mercado mais elevadas, sobretudo nas maturidades mais longas.

Do ponto de vista cambial, de destacar o desempenho do dólar, que beneficiou do ambiente de maior aversão ao risco e da perceção de que os EUA vão evidenciar um desempenho económico superior aos dos restantes blocos económicos, sobretudo zona euro. E nesse contexto, o par EUR/USD chegou mesmo a cotar abaixo de \$1,05, muito perto dos mínimos do ano.

Por fim, no atual ambiente de mercado, marcado por expetativas de que as taxas de juro de referência permanecerão em níveis elevados, por mais tempo, o cenário de recessão económica não poderá ser completamente descartado. Neste contexto, ao nível da gestão do portfolio dos clientes, e de forma a aproveitar eventuais movimentos de maior volatilidade nas diversas classes de risco, a estratégia de investimento passará pela monitorização permanente dos eventos e das condições específicas de mercado, por forma a beneficiarmos da possível divergência de comportamento que existirá entre os

principais blocos mundiais e diferentes setores de atividade.

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	151,39	-1,86%	6,24%	16,06%	26,63%	17,13%
MSCI World	275,19	-1,55%	10,51%	10,99%	33,49%	43,32%
Eurostoxx 50	3 919,86	-1,42%	7,34%	17,65%	34,98%	27,77%
Eurostoxx 600	450,22	-1,94%	5,96%	16,08%	24,68%	17,50%
DAX	15 386,58	-3,18%	10,51%	27,01%	20,58%	25,64%
CAC40	7 135,06	-3,11%	10,22%	23,82%	48,54%	29,88%
IBEX35	9 428,00	-1,29%	14,57%	27,98%	40,37%	0,41%
PSI	6 090,33	-1,61%	6,36%	14,85%	49,75%	13,64%
AEX	728,79	-2,23%	5,77%	13,76%	33,06%	32,60%
FTSE100	7 608,08	1,80%	2,10%	10,36%	29,70%	1,30%
MIB	28 243,26	-2,33%	19,13%	36,78%	48,53%	36,36%
OMX	2 155,49	-1,35%	5,49%	17,85%	17,82%	47,18%
SWISS	10 963,50	-1,14%	2,18%	6,78%	7,62%	20,64%
S&P500	4 288,05	-5,02%	11,68%	19,59%	27,51%	47,15%
DOW JONES	33 507,50	-3,96%	1,09%	16,65%	20,61%	26,64%
NASDAQ	14 715,24	-4,83%	34,51%	34,13%	28,88%	92,92%
NIKKEI225	31 857,62	-1,47%	22,09%	22,83%	37,41%	32,08%
HANG SENG	17 809,66	-3,64%	-9,97%	3,41%	-24,08%	-35,91%
IBOVESPA	23 158,11	-4,56%	11,09%	13,84%	37,33%	18,18%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,06	-3,24%	-1,23%	7,87%	-9,80%	-8,94%
EUR/GBP	0,87	0,93%	-2,02%	-1,26%	-4,48%	-2,73%
EUR/CHF	0,97	0,78%	-2,25%	-0,01%	-10,37%	-15,09%
EUR/NOK	11,30	-2,31%	7,66%	5,89%	3,30%	19,52%
EUR/JPY	157,89	-1,16%	12,54%	11,30%	27,78%	19,70%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	95,31	11,01%	10,94%	8,36%	132,75%	15,22%
Crude	90,79	11,22%	13,12%	14,22%	125,73%	23,95%
Ouro	1 848,10	-4,95%	1,56%	11,17%	-2,09%	55,11%
Prata	22,24	-10,10%	-6,81%	17,28%	-5,11%	52,06%
Cobre	3,73	-1,56%	-2,09%	8,25%	23,03%	33,69%
BBG Agriculture*	21,41	-2,01%	6,25%	6,94%	45,25%	26,61%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	53,32	-2,28%	-1,39%	-3,29%	-21,60%	-12,97%
BBG Euro Corp*	50,49	-0,58%	-0,52%	0,77%	-14,81%	-11,21%
Markit Euro HY*	73,72	-2,14%	0,12%	3,26%	-12,13%	-14,72%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,98	-2,48%	5,68%	1,62%	-6,97%	0,08%
BBG Global Treasury*	88,33	1,20%	-2,77%	-10,61%	-11,48%	0,01%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	91,36	-0,94%	-2,50%	-8,36%	-16,54%	-3,64%
BBG US Corp HY*	90,40	-2,22%	0,44%	2,90%	-13,30%	-16,41%
Benchmark US Treasury 10Y	94,09%	-3,23%	-8,10%	2,96%	-5,43%	-4,44%

*Exchange Trade Funds

Yields	30/09/2023	30/08/2023	31/12/2022	30/09/2022	30/09/2020	30/09/2018
Benchmark Euro Govt 10Y	2,84%	2,54%	2,56%	2,11%	-0,52%	0,47%
Benchmark US Treasury 10Y	4,57%	3,49%	3,83%	3,80%	0,68%	3,80%