

Apesar de algumas oscilações em julho, os mercados financeiros tiveram um mês relativamente calmo até porque não se registaram quaisquer eventos / dados económicos relevantes ou fora do que já era estimado pela generalidade dos analistas.

Assim, relativamente aos mercados acionistas, estes evidenciaram (mais) um mês, de valorizações praticamente transversais, mas as dinâmicas setoriais e geográficas alteraram-se significativamente. Em termos geográficos, os mercados emergentes lideraram os ganhos com grande destaque, valorizando perto dos 5%, muito devido às ações chinesas (apesar da divulgação de dados do crescimento abaixo do esperado) que tinham sido o principal detratador no primeiro semestre. Já nos mercados desenvolvidos, os índices japoneses, que depois de um primeiro semestre fortíssimo, lateralizaram e consolidaram os ganhos em julho apresentando por isso as subidas menos materiais no mês. O índice MSCI World Euro Hedged subiu cerca de 2,8% e, para estas valorizações, contribuíram as divulgações dos resultados relativos ao segundo trimestre que foram no seu global positivas, especialmente no caso das empresas tecnológicas.

Os dados da inflação continuam a mostrar um recuo, baixando para a faixa dos 3% e 4% nos EUA, tendo também caído na Zona Euro, ainda que permaneça acima dos 5% (apesar de nalguns países, como Espanha, já se encontrar próximo do objetivo dos 2%). Neste contexto, durante o mês tivemos as reuniões da Reserva Federal Norte-Americana (FED), do Banco Central Europeu (BCE) e ainda do Banco do Japão (BoJ). Os dois primeiros, tal como amplamente antecipado, voltaram a aumentar as taxas de

referência em 25 pontos base e adotaram uma linguagem muito similar em termos de declarações públicas, admitindo que poderemos agora assistir a uma pausa (no ciclo de subida dos juros) para avaliar a situação e os impactos das subidas dos últimos meses nas economias. No caso da FED, espera-se mesmo que este tenha já sido o último movimento de subida de taxas no presente ciclo. Após 11 subidas consecutivas neste ciclo com início no arranque de 2022, a taxa de referência da FED está agora no intervalo de 5,25% a 5,50%, o que é um máximo desde 2001. Mesmo assim, Powell deixou em aberto a possibilidade de nova subida de 25 pontos base na reunião de setembro, caso os dados o justifiquem, nomeadamente a inflação, porém o mercado atribui uma probabilidade de apenas 20% de nova subida. A inflação continua a abrandar após os máximos de 2022, confirmando a eficácia da política monetária restritiva aplicada pela FED, que acredita ser possível atingir a meta dos 2% sem passar por uma recessão ou grandes impactos no mercado de trabalho. No mesmo sentido, o BCE voltou também a aumentar todas as taxas de referência em 25 pontos base. O processo de subida de taxas começou mais tarde que nos EUA, e vamos por isso “apenas” na 9ª subida consecutiva e, por isso, esta poderá / deverá não ter sido ainda a última, com a presidente do BCE a afirmar que as taxas provavelmente teriam de ser novamente aumentadas após o verão. Contudo, após uma subida total de 375 pontos base ao longo do último ano, a atividade económica dos seus membros, com destaque para a Alemanha, abrandou muito significativamente e espera-se um crescimento económico apenas marginal na zona euro até ao final do ano, pelo que também aqui deveremos estar

muito próximos do fim do ciclo (o mercado desconta apenas mais uma subida de 25 pb e nem isso é dado como garantido, pelo que também aqui deveremos estar muito próximos do fim do ciclo. Já o BoJ manteve as taxas de juro inalteradas (-0.1%) mas anunciou uma flexibilização da política de controlo da curva de rendimentos, o que significa que, na prática, deixou de “defender o teto” nas yields de longo prazo (maturidade de 10 anos) de 0,5%, o que foi interpretado como um prelúdio para uma mudança de anos de política monetária ultra acomodatória.

No que às obrigações diz respeito, verifica-se uma queda em preço (subida das yields) nas obrigações de tesouro denominadas em Euros, mas uma valorização nos ativos de dívida de menor qualidade de crédito, continuando assim a tendência de crescente tolerância ao risco por parte dos investidores, com destaque também nesta classe para os mercados emergentes em moeda local que lideraram os ganhos no mês.

No cenário global, continuam as tensões geopolíticas entre a China e o Ocidente, após a imposição por parte da China de restrições à exportação de duas matérias-primas chave para a produção de semicondutores, gálio e germânio, componentes essenciais para esta indústria. Saliente-se que a China é o maior produtor mundial por larga margem de ambos os elementos. Estas restrições são uma resposta das autoridades chinesas às restrições ao acesso a tecnologia ocidental às empresas chinesas aplicadas pelo Congresso dos EUA. Entretanto surgem rumores de que os EUA estarão já a preparar uma nova legislação que visa condicionar o acesso de empresas chinesas a serviços *cloud* fornecidos, por exemplo, pela Amazon ou Microsoft. As empresas fornecedoras destes serviços terão de pedir uma

autorização para poderem servir clientes chineses. De forma a acalmar estas tensões, a Secretária do Tesouro, Janet Yellen, visitou a China com o objetivo de encontrar áreas de interesse económico comum e de abrir canais de comunicação entre os países. Após esta visita, o primeiro-ministro chinês, Li Qiang, reuniu-se com as maiores empresas chinesas tecnológicas, donde resultou a promessa de normalização de regulamentação do setor e mais apoio às empresas por parte dos governos locais. Os analistas consideram ser um final da repressão de Pequim ao setor tecnológico, o que resultou num forte mês para o mercado acionista chinês, apesar desta instabilidade política.

Curiosamente o mês embora relativamente calmo, foi caracterizado por volatilidade no mercado cambial. O par Eur/Usd começou e acabou o mês a rondar os 1,10\$. Durante o período atingiu os 1,12\$, valor máximo do ano, porém o desfecho das reuniões favoreceu a moeda norte-americana.

Julho foi um mês bastante positivo para as *commodities*, registando-se uma subida na maioria dos mercados de matérias-primas. O ouro pouco beneficiou com a inflação dos EUA e queda do dólar, enquanto que o petróleo consolidou ganhos durante o mês beneficiando da expectativa de aumento de consumo e cortes da OPEP+.

Por fim, entramos na pausa estival com o mercado acionista a acumular importantes ganhos desde o início do ano, principalmente o setor tecnológico americano. Apesar disto, paira nos mercados a dúvida sobre uma possível recessão nos próximos meses, embora esta ideia já tenha sido mais consensual entre os analistas.

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	158,19	1,90%	11,01%	7,68%	33,93%	19,85%
MSCI World	283,80	2,21%	13,97%	3,19%	42,58%	51,03%
Eurostoxx 50	4 053,53	1,24%	11,00%	10,68%	39,16%	28,07%
Eurostoxx 600	471,35	2,04%	10,93%	7,54%	32,28%	20,36%
DAX	16 446,83	1,85%	18,12%	21,97%	33,57%	28,44%
CAC40	7 497,78	1,32%	15,82%	16,27%	56,74%	36,04%
IBEX35	9 641,50	0,51%	17,16%	18,21%	40,19%	-2,32%
PSI	6 135,31	3,63%	7,15%	0,20%	42,82%	9,17%
AEX	792,00	2,33%	14,95%	8,58%	45,24%	37,92%
FTSE100	7 699,41	2,23%	3,32%	3,72%	30,55%	-0,64%
MIB	29 644,71	5,01%	25,05%	32,31%	55,27%	33,44%
OMX	2 250,92	-2,55%	10,16%	10,74%	31,84%	53,69%
SWISS	11 309,25	0,26%	5,40%	1,47%	13,03%	23,27%
S&P500	4 588,96	3,11%	19,52%	11,11%	40,29%	62,94%
DOW JONES	35 559,53	3,35%	7,28%	8,26%	34,55%	39,91%
NASDAQ	15 757,00	3,81%	44,03%	21,69%	44,48%	117,88%
NIKKEI225	33 172,22	-0,05%	27,12%	19,32%	52,80%	47,08%
HANG SENG	20 078,94	6,15%	1,50%	-0,38%	-18,36%	-29,75%
IBOVESPA	25 806,67	4,70%	23,80%	29,42%	30,95%	22,36%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,10	0,76%	2,72%	7,58%	-6,63%	-5,69%
EUR/GBP	0,86	-0,28%	-3,15%	2,05%	-4,78%	-3,68%
EUR/CHF	0,96	-1,84%	-3,11%	-1,45%	-10,86%	-17,27%
EUR/NOK	11,14	-4,93%	6,14%	12,75%	3,69%	16,72%
EUR/JPY	156,45	-0,63%	11,51%	14,88%	25,48%	20,89%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	85,56	14,23%	-0,41%	-22,23%	97,60%	15,17%
Crude	81,80	15,80%	1,92%	-17,06%	103,13%	19,09%
Ouro	1 970,50	2,57%	8,29%	11,78%	0,39%	61,17%
Prata	24,85	8,96%	4,16%	23,31%	2,75%	61,01%
Cobre	3,99	6,78%	4,97%	11,45%	39,72%	43,30%
BBG Agriculture*	21,93	3,01%	8,83%	8,62%	54,65%	25,53%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	54,90	-0,31%	1,52%	-9,24%	-18,86%	-11,40%
BBG Euro Corp*	51,53	0,77%	1,53%	-5,45%	-13,07%	-10,20%
Markit Euro HY*	75,50	0,57%	2,54%	-3,44%	-11,58%	-12,33%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,99	-0,59%	6,42%	-9,17%	-6,46%	0,58%
BBG Global Treasury*	88,08	-1,40%	-3,04%	-13,11%	-12,73%	-0,69%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	92,58	-0,62%	-1,20%	-13,41%	-17,32%	-2,67%
BBG US Corp HY*	92,75	0,78%	3,06%	-3,77%	-12,58%	-13,98%
Benchmark US Treasury 10Y	95,22%	-2,07%	-7,00%	-6,65%	-5,58%	-4,06%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/07/2023	30/06/2023	31/12/2022	31/07/2022	31/07/2020	31/07/2018
Benchmark Euro Govt 10Y	2,47%	2,39%	2,56%	0,83%	-0,53%	0,41%
Benchmark US Treasury 10Y	3,96%	3,49%	3,83%	2,64%	0,54%	2,64%