



GOLDEN SGF

O arranque de 2025 não podia ter sido mais propício ao posicionamento dos fundos da Golden SGF, com esses portfolios a registar um desempenho notável independentemente do seu nível de risco, batendo largamente os respetivos *benchmark*.

Em termos de mercados em geral, nos mercados acionistas assistimos a uma inversão das tendências dos últimos dois anos, com a Europa (MSCI Europe ex-UK: +7.1%) a superar largamente o desempenho dos EUA (MSCI USA: 3.0%). O regresso de Donald Trump à Casa Branca, com a sua agenda “America First”, deu suporte inicial ao mercado norte-americano, mas a ascensão da empresa chinesa de inteligência artificial DeepSeek levantou questões sobre a capacidade do setor tecnológico dos EUA, provocando uma correção nas mega caps tecnológicas cotadas em Nova Iorque. O sub índice de Tecnologias de Informação do S&P foi aliás o único a fechar o mês em território negativo. Nos mercados emergentes, a China registou uma boa performance com o Hang Seng Tech Index a subir cerca de 7%, e, em contrapartida, a Índia caiu 3.5%, acumulando quatro meses consecutivos de queda.

Relativamente a dados económicos, a zona euro estagnou no quarto trimestre, contrariando a expectativa de um aumento de 0.1%, devido ao pior desempenho das maiores economias da região com quedas de atividade de -0.2% na Alemanha e -0.1% em França. Portugal e Espanha, tiveram dos melhores desempenhos da zona euro, com crescimentos no trimestre +1.5% e +0.8% respetivamente. Nota para o facto de que este é o segundo ano consecutivo de contração na Alemanha, cuja economia nesta década está basicamente estagnada! Antes da entrada do novo ano chinês (ano da Serpente), tivemos também alguns dados preocupantes da economia chinesa. Segundo os indicadores avançados de atividade (PMI), a atividade industrial terá contraído inesperadamente em janeiro, com o índice a cair para 49.1, enquanto o setor serviços também abrandou significativamente (50.2). Estes dados parecem indicar que as medidas de estímulo anunciadas pelo governo de Pequim ao longo do segundo semestre de 2024 continuam a ter impactos muito limitados. Nos EUA a economia continua a apresentar ritmos de crescimento e robustez invejáveis. Em dezembro, segundo o Departamento de Trabalho terão sido criados 256,000 novos empregos líquidos e o PIB cresceu a um ritmo anualizado de 2.3% no quarto trimestre, ficando abaixo das expectativas, sugerindo um crescimento no ano de 2024 mais próximo dos 2% do que próximo dos 3% mas, mesmo assim, muito superior às restantes principais economias ocidentais. Este pior desempenho da economia americana no último trimestre

deveu-se a um inusitado alargamento do défice comercial que, possivelmente, foi impulsionado por um disparo das importações com muitas empresas a antecipar compras externas temendo a implementação de novas tarifas e o agravamento do preço desses bens após a entrada em funções da nova Administração Trump.

Nas reuniões dos principais bancos centrais, a Reserva Federal (FED) decidiu manter as taxas de juro inalteradas, com o presidente Jerome Powell afirmar que não há pressa em cortar as taxas novamente até que os dados de inflação e emprego mostrem que isso seria apropriado. Por sua vez, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu a principal taxa de referência em 0.25% para 2.75%, marcando o quinto corte desde junho, mantendo a possibilidade de novos ajustes nas próximas reuniões. Lagarde afirmou que a inflação da zona euro deve atingir a meta de 2% até 2025, mas reconheceu que os riscos para o crescimento económico permanecem em grande parte negativos, em parte devido às ameaças de tarifas comerciais. Por fim, o Banco do Japão aumentou as taxas de juro em 0.25% (situando-a nos 0.5%), sendo este o segundo aumento desta magnitude em cerca de meio ano.

O mercado obrigacionista registou forte volatilidade em janeiro, refletindo as preocupações com a trajetória fiscal das principais economias. As yields das obrigações a 10 anos subiram globalmente, impulsionadas pelo aumento das expectativas de inflação e pelos elevados défices nos EUA, França e Reino Unido, num movimento associado à pressão dos bond vigilantes. No entanto, os Treasuries recuperaram mais tarde, beneficiando de um dado de inflação abaixo do esperado em dezembro e da correção das tecnológicas de IA, fechando o mês com um retorno de 0.5%. No Reino Unido, os investidores exigiram yields mais elevadas para deter dívida soberana, colocando desafios às ambições do Partido Trabalhista de revitalizar uma economia estagnada. No crédito, os spreads apertaram tanto no segmento high yield como no investment grade. O high yield norte-americano superou o europeu, enquanto as obrigações investment grade globais registaram um retorno de 0.6%. A fraqueza do dólar favoreceu a dívida emergente, que subiu 1.2% no mês.

Os mercados de commodities registaram ganhos generalizados em janeiro, com os metais preciosos a liderarem as subidas, com principal destaque para o ouro, a renovar máximos históricos e a fazer um breakout de uma linha de tendência que durava décadas, ultrapassando os 2,800 dólares a onça durante o mês.

Os eventos de janeiro reforçaram os riscos da elevada concentração no mercado acionista norte-americano e das expectativas excessivas de lucros, num ano que se espera de

grande incerteza e imprevisibilidade. A forma como será implementada a agenda de Trump terá impacto não só na economia norte-americana, mas também no resto do mundo. Entre a preocupação da incerteza no crescimento global, e o risco predominante da subida da inflação e o aumento da despesa fiscal,

espera-se que a diversificação e a gestão ativa continuem a ser determinantes, para enfrentar uma expectável volatilidade.

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	180,77	6,41%	6,41%	11,25%	14,11%	31,20%
MSCI World	376,86	3,07%	3,07%	23,86%	34,50%	74,60%
Eurostoxx 50	4 607,74	6,94%	6,94%	9,61%	21,29%	37,09%
Eurostoxx 600	539,53	6,29%	6,29%	11,51%	13,62%	31,37%
DAX	21 732,05	9,16%	9,16%	28,90%	39,14%	67,40%
CAC40	7 950,17	7,72%	7,72%	4,76%	11,98%	36,92%
IBEX35	12 368,90	6,67%	6,67%	23,52%	41,74%	32,03%
PSI	6 524,29	2,31%	2,31%	3,80%	15,98%	24,22%
AEX	921,94	4,93%	4,93%	12,15%	20,48%	56,39%
FTSE100	8 673,96	6,13%	6,13%	13,80%	15,10%	19,05%
MIB	36 471,75	6,69%	6,69%	18,84%	33,96%	56,96%
OMX	2 670,54	7,55%	7,55%	12,93%	15,45%	82,35%
SWISS	12 597,09	8,59%	8,59%	12,33%	1,92%	18,53%
S&P500	6 040,53	2,70%	2,70%	23,12%	32,86%	87,27%
DOW JONES	44 544,66	4,70%	4,70%	15,64%	25,81%	57,65%
NASDAQ	21 478,05	2,22%	2,22%	23,83%	43,00%	138,87%
NIKKEI225	39 572,49	-0,81%	-0,81%	9,89%	46,14%	70,53%
HANG SENG	20 225,11	0,82%	0,82%	29,93%	-15,03%	-23,14%
IBOVESPA	21 594,75	10,91%	10,91%	-16,44%	0,64%	-18,72%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,04	0,09%	0,09%	-4,20%	-7,75%	-5,88%
EUR/GBP	0,84	0,97%	0,97%	-2,01%	0,04%	-1,19%
EUR/CHF	0,94	0,50%	0,50%	1,34%	-9,31%	-11,89%
EUR/NOK	11,71	-0,50%	-0,50%	3,05%	17,15%	16,11%
EUR/JPY	160,74	-1,24%	-1,24%	1,13%	24,28%	33,94%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	76,76	2,84%	2,84%	-6,06%	-15,84%	28,34%
Crude	72,53	1,13%	1,13%	-4,38%	-17,72%	36,00%
Ouro	2 812,50	6,97%	6,97%	37,30%	56,69%	79,16%
Prata	32,13	11,02%	11,02%	39,38%	43,46%	84,32%
Cobre	4,26	6,92%	6,92%	9,21%	-1,30%	66,91%
BBG Agricultura*	27,60	3,80%	3,80%	27,60%	36,70%	74,02%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	54,31	0,45%	0,45%	3,46%	-6,53%	-9,65%
Markit Euro HY*	79,72	1,36%	1,36%	2,81%	-5,91%	-8,92%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,00	-1,60%	-1,60%	0,07%	0,50%	-3,64%
BBG Global Treasury*	93,22	0,63%	0,63%	3,43%	-4,21%	-8,18%
Markit iBoxx USD Liquid Investm	97,38	0,66%	0,66%	0,91%	-9,93%	-14,02%
BBG US Corp HY*	96,76	1,35%	1,35%	2,05%	-8,50%	-11,26%
Benchmark US Treasury 10Y	0,98	0,39%	0,19%	-6,41%	1,30%	-4,39%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/01/2025	01/01/2025	31/12/2024	01/02/2024	01/02/2022	01/02/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,46%	2,36%	2,36%	2,17%	0,01%	-0,37%
Benchmark US Treasury 10Y	4,57%	3,49%	4,58%	3,97%	1,78%	3,97%