



# GOLDEN SGF

O ano de 2023 terminou em alta nos mercados financeiros com valorizações transversais à generalidade das classes de ativos, suportadas, sobretudo, pela divulgação de dados de inflação nas principais geografias desenvolvidas (o que deixa antever recuos mais significativos do que o inicialmente esperado nas taxas de juro já em 2024). Assim, ao longo dos mês, os investidores consolidaram as suas expectativas de que o ciclo de subida das taxas de juro de referência já terminou, descontando-se agora a adoção de uma política monetária crescentemente acomodatória em 2024 (mais cortes de taxas e com início mais cedo no ano). É importante lembrar que, em dezembro, nas suas últimas reuniões de 2023, Banco Central Europeu (BCE) e Reserva Federal norte-americana (FED) mantiveram as taxas de juro de referência inalteradas, mas assumiram posturas distintas quanto à evolução da política monetária. Do lado da FED, Jerome Powell deu a entender que as taxas de juro terão já atingido o seu nível mais elevado do atual ciclo, sinalizando que o Comité de Política Monetária começou mesmo a discutir possíveis cortes a realizar no próximo ano. Mais relevante foi a divulgação das perspetivas individuais dos diferentes membros da FED em relação à evolução das taxas diretores em 2024 (“dot plot”), que revelaram que, em média, os membros desta instituição antecipam três reduções das taxas de referência ao longo do presente ano. O BCE, por sua vez, foi mais cauteloso, com Christine Lagarde a comentar que as decisões futuras do BCE permanecerão dependentes dos dados divulgados até cada uma das reuniões seguintes e que ainda não se pode “baixar a guarda” no combate à inflação. Ainda assim, num contexto

em que a economia europeia já dá diversos sinais de que está em recessão, os investidores parecem ter ignorado o discurso prudente do BCE e continuam a antecipar que esta instituição liderará o processo de inversão da atual política monetária restritiva e será uma das primeiras a realizar cortes nas taxas diretores em 2024.

Desta forma, o tom significativamente mais dovish assumido pela FED e a expectativa de que o BCE dará o “pontapé de saída” no processo de inversão da atual política monetária restritiva, originou uma forte valorização dos títulos de dívida soberana, por quedas nas yields, sobretudo de mais longo prazo, e gerou uma acentuada propensão ao risco que favoreceu claramente o desempenho dos mercados acionistas.

Dezembro foi, assim, positivo para os mercados acionistas, com as geografias desenvolvidas a apresentarem, novamente, uma *outperformance* relativa face aos ativos de risco emergentes. A título de exemplo, Nasdaq 100 (+5.09%) e S&P 500 (+4.72%) alcançaram, ao longo do mês novos máximos históricos. Também o índice de referência do mercado acionista europeu, o Stoxx 600, encerrou dezembro a valorizar mais de 4%, transacionando no nível mais elevado desde final de 2021.

Na componente de obrigações, mais um mês de ganhos transversais a todos os seus subsegmentos. De salientar o desempenho da componente de dívida soberana, com a subida a ser alimentada por dados de inflação melhores do que o esperado e por expectativas de descidas acentuadas nas taxas de referência em 2024, duas realidades que conduziram uma vez mais a quedas expressivas nas yields da dívida soberana, sobretudo de mais longo prazo.

Adicionalmente, dezembro ficou marcado, mais uma vez, por um movimento de compressão dos prémios de risco, com os investidores a afastarem um cenário de recessão nos seus horizontes mais próximos, realidade que suportou o desempenho positivo das componentes de dívida corporativa *investment grade* e *high yield*.

Em termos cambiais, apenas uma nota para o dólar norte-americano que teve mais um mês negativo, pressionado pelas declarações de Powell indiciando taxas mais baixas para 2024. Assim, o Dollar Index perdeu cerca de 2% em dezembro, tendo o par Eur/Usd renovado, nas últimas sessões do mês, máximos de finais de julho.

O grande destaque negativo do mês vai as matérias-primas e em particular a energia! Destaque para a queda superior a 8% do gás natural nos EUA e a 5% evidenciada pela cotação do crude, que encerrou dezembro a transacionar próximo dos 72\$ por barril (WTI), mesmo num contexto de instabilidade na região do Médio Oriente e de constrangimentos na circulação da marinha mercante pelo Mar Vermelho. De notar que, em setembro, o crude transacionava no nível máximo do ano muito próximo dos 95\$, após a OPEP ter sinalizado um possível défice de oferta no quarto trimestre de 2023, o que acabou por não se materializar.

Por fim, a título de conclusão, acresce mencionar que, ainda que o atual consenso de mercado aponte para um cenário de soft landing, sobretudo da economia norte-americana, e de manutenção do atual movimento de queda da inflação nas principais geografias desenvolvidas, que permitirá aos bancos centrais (FED, BCE e Banco de Inglaterra) iniciar o movimento de redução das suas taxas de juro de referência, 2024 não estará isento de desafios, tanto económicos como geopolíticos. Na frente geopolítica, o conflito entre Israel e o Hamas parece longe de terminar e persistem os riscos de o mesmo ultrapassar as fronteiras da Faixa de Gaza e conduzir a uma escalada das tensões na região do Médio Oriente. Do ponto de vista económico, prevalece a possibilidade de os Bancos Centrais manterem as taxas ao nível atual por demasiado tempo, o que poderia vir a precipitar uma recessão bem mais prolongada e profunda do que previsto. Neste sentido, continuaremos a monitorizar de forma permanente os eventos e as condições específicas de mercado, por forma a aproveitar eventuais movimentos de maior volatilidade nos mercados financeiros e beneficiar da possível divergência de comportamento entre os principais blocos mundiais e diferentes classes de ativos.

### Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	160,64	4,74%	12,73%	11,30%	20,83%	41,25%
MSCI World	292,96	4,57%	17,64%	17,16%	30,94%	75,35%
Eurostoxx 50	4 093,37	3,81%	12,09%	10,61%	31,01%	48,57%
Eurostoxx 600	478,99	4,80%	12,73%	11,30%	19,27%	42,46%
DAX	16 751,64	4,75%	20,31%	19,04%	21,73%	58,65%
CAC40	7 543,18	4,04%	16,52%	14,75%	34,42%	61,22%
IBEX35	10 102,10	0,99%	22,76%	21,44%	23,58%	18,94%
PSI	6 396,48	-0,65%	11,71%	10,33%	29,70%	37,64%
AEX	786,82	3,34%	14,20%	12,24%	25,06%	62,51%
FTSE100	7 733,24	3,73%	3,78%	2,94%	17,12%	14,84%
MIB	30 351,62	3,32%	28,03%	26,17%	36,35%	65,64%
OMX	2 396,07	8,18%	17,26%	15,46%	26,57%	63,60%
SWISS	11 137,79	3,51%	3,81%	2,58%	4,27%	32,13%
S&P500	4 769,83	4,72%	24,23%	23,91%	27,98%	91,89%
DOW JONES	37 689,54	6,42%	13,70%	13,45%	24,24%	63,42%
NASDAQ	16 825,93	5,09%	53,81%	53,65%	31,01%	167,70%
Nikkei225	33 464,17	0,17%	28,24%	28,25%	21,39%	67,20%
HANG SENG	17 047,39	-1,77%	-13,82%	-13,65%	-35,84%	-33,16%
IBOVESPA	27 250,61	4,68%	30,73%	30,73%	18,78%	20,02%

### Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,11	0,63%	3,34%	3,73%	-9,70%	-3,24%
EUR/GBP	0,87	0,31%	-1,79%	-1,75%	-4,22%	-3,91%
EUR/CHF	0,93	-3,20%	-5,59%	-5,07%	-13,70%	-17,25%
EUR/NOK	11,28	-3,40%	7,49%	7,14%	6,99%	12,52%
EUR/JPY	156,43	-3,50%	11,50%	10,31%	23,31%	23,28%

### Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	78,39	-4,03%	-8,75%	-4,70%	53,44%	50,29%
Crude	71,77	-6,07%	-10,58%	-8,46%	49,52%	60,88%
Ouro	2 073,90	1,68%	13,97%	13,98%	10,33%	62,37%
Prata	24,13	-3,19%	1,14%	0,23%	-7,67%	58,87%
Cobre	3,91	2,95%	2,82%	2,41%	10,13%	46,69%
BBG Agriculture*	21,05	-4,06%	4,47%	4,47%	33,06%	24,56%

\*Exchange Trade Note

### Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	57,30	4,08%	5,96%	5,47%	-16,81%	-7,78%
BBG Euro Corp*	53,40	3,25%	5,22%	5,13%	-11,80%	-5,39%
Markit Euro HY*	77,39	2,58%	5,11%	5,19%	-11,10%	-4,50%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,05	4,07%	13,30%	11,99%	-0,64%	4,84%
BBG Global Treasury*	89,08	2,79%	-1,94%	-2,13%	-5,96%	-2,66%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	94,68	4,17%	1,05%	0,51%	-12,01%	0,50%
BBG US Corp HY*	94,73	2,58%	5,26%	5,33%	-12,78%	-5,85%
Benchmark US Treasury 10Y	105,00%	7,99%	2,55%	2,58%	5,59%	1,62%

\*Exchange Trade Funds

Yields	29/12/2023	28/11/2023	31/12/2022	29/12/2022	29/12/2020	29/12/2018
Benchmark Euro Govt 10Y	1,94%	2,49%	2,56%	2,46%	-0,58%	0,23%
Benchmark US Treasury 10Y	3,85%	3,49%	3,83%	3,84%	0,94%	3,84%