



# GOLDEN SGF

O mês de março caracterizou-se por um ambiente de elevada volatilidade, com uma tendência generalizada de aversão ao risco a dominar os mercados financeiros globais, ainda que com impactos e amplitudes de movimentos substancialmente díspares entre as várias classes de ativos e geografias.

No segmento obrigacionista, enquanto em euros março encerrou com desempenho negativo, a curva em USD registou um ligeiro recuo nas *yields*/ganhos em preços, com ambos os mercados a serem fortemente condicionados pelo novo posicionamento da Administração Trump relativamente aos acordos de parceria internacionais e pela reação suscitada em Bruxelas. Neste contexto, o governo alemão anunciou formalmente um pacote de investimentos de grande dimensão e âmbito plurianual nos setores da defesa e infraestruturas, que se implicará uma despesa adicional entre os €500 mil milhões e os €1 000 mil milhões. Este movimento, aliado à preparação de outros membros da União Europeia para aumentarem também os seus investimentos nestes setores, despoletou uma subida das taxas de juro do euro ao longo das suas curvas de rendimento com os investidores a anteciparem um grande volume de novas emissões. É importante salientar que esta pressão sobre as taxas europeias na zona intermédia e longa da curva de rendimento ocorreu após o Banco Central Europeu (BCE) ter reduzido novamente as suas taxas de referência em 25 pontos base o que se traduziu num aumento da inclinação da curva de rendimentos. Já a Reserva Federal dos EUA (FED), optou por manter as taxas inalteradas, uma vez que os dados da inflação acima do esperado continuaram a restringir a margem para novos cortes nas taxas de juro, mas também anunciou medidas de flexibilização monetária nomeadamente um abrandamento do ritmo de contração do seu balanço (ou seja, um aumento do valor reinvestido quando ocorrem vencimentos de títulos que tem em carteira) e uma flexibilização das reservas dos bancos comerciais. Tomando como referência os títulos a 10 anos, as obrigações do tesouro norte-americanas registaram uma redução (embora marginal) das *yields*, enquanto o *Bund* alemão registou uma subida de 33 pontos base. Paralelamente, os prémios de risco corporativos, tanto no segmento de *investment grade* como nos de *high yield*, foram alargando ao longo do mês com os investidores a temerem um efeito do abrandamento económico na saúde financeira de muitas empresas. Num cenário em que o dólar perdeu força face ao Euro, para um investidor que tenha o Euro como sua moeda de referência, a dívida emergente foi o

subsegmento de dívida mais penalizado, recuando mais de 3% e mais do que devolvendo os ganhos acumulados nos dois meses anteriores.

Nos mercados acionistas, assistimos a uma dinâmica de *underperformance* das cotadas norte-americanas, prolongando a rotação que tem favorecido outras regiões desde o início do ano, como são o caso das cotadas europeias do setor defesa e aeroespacial, enquanto as tecnológicas chinesas lateralizaram. É notório que as rotações em curso não se limitam à dimensão geográfica: o setor tecnológico voltou a registar desempenho inferior, enquanto o setor energético exhibe clara força relativa. Em simultâneo, observamos que os ativos de baixa volatilidade ganharam relevância no panorama de investimentos, evidenciando uma clara preferência dos investidores por ativos defensivos neste ambiente de incerteza.

No mercado cambial, o EUR/USD disparou (vindo de valores abaixo de \$1,04 em fevereiro), fechou acima nos \$1,08 e chegou a atingir os \$1,0947 em meados do mês, níveis que não eram observados desde outubro do ano passado, portanto antes das eleições presidenciais nos EUA, muito penalizado por receios crescentes de uma desaceleração económica nos EUA que possam implicar juros mais baixos do dólar.

No segmento das *commodities*, março foi um mês em que a maioria das componentes registou valorizações, embora os ganhos no índice global tenham sido anulados pela queda da moeda norte-americana. O petróleo subiu mais de 2%, suportado pelas políticas dos EUA de imposição de novas sanções ao Irão e Venezuela. O cobre valorizou 11,20% devido ao receio de aplicação de tarifas à sua importação por parte dos EUA. Destaque particular para o ouro, que voltou a bater máximos históricos, impulsionado pelo aumento das tensões geopolíticas e pela fraqueza do dólar. Em contrapartida, as agrícolas continuaram sob pressão, voltando a registar quedas com a concretização de uma grande colheita na América do Sul. Todas estas variações são em USD uma vez que estas matérias-primas são cotadas nesta moeda nos mercados internacionais. E, este mês, num contexto de recuo de mais de 4% do USD face ao Euro, esse é um facto relevante.

Este ambiente complexo de mercado reforça a importância de uma gestão diversificada dos ativos, com especial atenção às dinâmicas geopolíticas e aos seus impactos diferenciados nos vários segmentos e geografias.

### Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	178,91	-4,36%	5,31%	4,10%	16,94%	66,61%
MSCI World	343,02	-8,19%	-6,19%	5,53%	21,27%	98,95%
Eurostoxx 50	4 545,65	-4,53%	5,50%	2,65%	21,70%	66,49%
Eurostoxx 600	533,92	-4,18%	5,18%	4,14%	16,49%	66,82%
DAX	22 163,49	-1,72%	11,32%	19,85%	53,42%	123,07%
CAC40	7 790,71	-3,96%	5,55%	-5,06%	16,55%	77,22%
IBEX35	13 135,40	-1,59%	13,29%	18,61%	54,47%	93,58%
PSI	6 865,62	0,96%	7,66%	9,32%	14,65%	68,71%
AEX	898,80	-2,51%	2,30%	1,93%	23,46%	85,92%
FTSE100	8 582,81	-2,58%	5,01%	7,92%	13,86%	51,32%
MIB	38 051,99	-1,56%	11,31%	9,50%	51,22%	123,17%
OMX	2 494,06	-8,46%	0,44%	-0,96%	17,67%	70,30%
SWISS	12 598,12	-3,12%	8,60%	7,40%	3,44%	35,29%
S&P500	5 611,85	-5,75%	-4,59%	6,80%	23,45%	117,13%
DOW JONES	42 001,76	-4,20%	-1,28%	5,51%	20,63%	91,64%
NASDAQ	19 278,45	-7,69%	-8,25%	5,61%	29,72%	146,73%
Nikkei225	35 617,56	-4,14%	-10,72%	-11,77%	28,74%	88,28%
HANG SENG	23 119,58	0,78%	15,25%	39,77%	4,90%	-2,05%
IBOVESPA	22 903,06	9,18%	17,63%	-10,35%	-12,23%	63,29%

### Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,08	4,26%	4,48%	0,22%	-2,24%	-2,90%
EUR/GBP	0,84	1,52%	1,18%	-2,07%	-0,61%	-6,47%
EUR/CHF	0,96	2,07%	1,80%	-1,74%	-6,36%	-9,72%
EUR/NOK	11,36	-2,68%	-3,43%	-2,65%	16,83%	-2,72%
EUR/JPY	162,19	3,80%	-0,34%	-0,69%	20,43%	34,92%

### Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	74,74	2,13%	0,13%	-14,56%	-30,74%	199,80%
Crude	71,48	2,47%	-0,33%	-14,06%	-28,72%	232,31%
Ouro	3 122,80	10,08%	18,77%	40,83%	60,21%	92,30%
Prata	34,46	10,37%	19,06%	38,96%	37,16%	137,67%
Cobre	5,02	11,20%	25,94%	25,39%	5,84%	128,49%
BBG Agriculture*	26,34	-0,57%	-0,94%	6,38%	20,38%	86,41%

\*Exchange Trade Note

### Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	53,06	-1,30%	-1,86%	0,63%	-5,17%	-5,00%
Markit Euro HY*	78,89	-1,55%	0,31%	1,49%	-3,73%	2,36%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,98	-2,77%	-3,97%	-1,19%	3,35%	-6,54%
BBG Global Treasury*	90,09	-3,14%	-2,75%	1,04%	-5,40%	-15,77%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	93,73	-5,27%	-3,11%	-1,11%	-10,02%	-13,54%
BBG US Corp HY*	95,30	-1,87%	-0,18%	0,11%	-6,71%	0,59%
Benchmark US Treasury 10Y	1,03	5,88%	5,68%	4,59%	7,19%	-4,59%

\*Exchange Trade Funds

Yields	31/03/2025	28/02/2025	31/12/2024	31/03/2024	01/04/2022	31/03/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,73%	2,44%	2,36%	2,41%	0,55%	-0,49%
Benchmark US Treasury 10Y	4,25%	3,49%	4,58%	88,61%	2,33%	0,74%