



GOLDEN SGF

O mês de junho foi globalmente positivo para os grandes índices acionistas e para os ativos de dívida. Contudo, a performance agregada dos grandes índices oculta uma realidade bem diferente à que vemos quando fazemos uma análise geográfica, setorial e individual da esmagadora maioria (em número) das ações. Assim, em junho assistiu-se (tal como já tinha sido muito marcante na reta final de 2023) a uma clara divergência de comportamento e extraordinária concentração da performance positiva num número muito restrito de empresas de grande capitalização (e, logo, grande peso nos índices) particularmente nos EUA, onde estão cotadas as grandes tecnológicas líderes no tema da inteligência artificial, que continuam a liderar os índices para máximos históricos sucessivos. Já na Europa, em claro contraste, o índice o Stoxx 600 fechou o mês de junho em terreno negativo, uma vez que o peso deste tipo de empresas tecnológicas é muito menor e com o desfecho das eleições europeias a precipitar uma vaga de aversão ao risco em vários índices nacionais, com especial destaque para o francês. Em junho, o índice de referência da bolsa de Paris – CAC40 recuou mais de 6%, num contexto em que as ações do setor financeiro foram as mais penalizadas pela incerteza política que paira sobre a França.

Para além do desfecho das eleições para o parlamento europeu, um dos temas que marca claramente o comportamento dos ativos de risco na Europa, em junho estiveram ainda em destaque a realização de reuniões de política monetária de alguns dos principais bancos centrais mundiais. Na zona euro, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou o seu primeiro corte de taxas em quase 5 anos, mas deixou bem claro de que não se compromete com uma trajetória pré-definida para os juros diretores, pelo que as próximas decisões serão tomadas reunião a reunião, com base nos dados económicos divulgados a cada momento. Nos EUA, a Reserva Federal (FED) optou por manter as taxas de juro de referência inalteradas, sinalizando adicionalmente que as mesmas devem permanecer nos níveis atuais por mais tempo. A FED prevê agora apenas uma redução de 25 pontos base este ano da *fed funds rate*, em comparação com os três cortes previstos no *dot plot* de março.

Como já foi referido, junho foi um mês positivo para o segmento obrigacionista, suportado por um movimento de descida de taxas de juro nos dois principais blocos monetários, ainda que a volatilidade tenha voltado a ser elevada, em particular em algumas geografias europeias, nomeadamente França. Assim, nos EUA, apesar da mensagem cautelosa da FED, os investidores continuam a acreditar que há espaço para um ou dois cortes de taxas ainda

em 2024, realidade que levou o rendimento dos títulos do tesouro a 2 anos a recuar 13 pb, para os 4,74%. Na Zona Euro, e na sequência da concretização do primeiro corte na taxa de referência por parte do BCE, a *yield* das obrigações para a mesma maturidade desceu 27 pb, para os 2,83%. Destaque, ainda, para o alargamento do *spread* dos títulos de dívida pública da França na sequência dos resultados eleitorais e da incerteza provocada pela convocação de eleições parlamentares. Na dívida a 10 anos, os títulos de França pagam agora cerca de 85 pb a mais que os títulos alemães, quando no final de maio pagavam apenas mais 50 pb.

No mercado cambial, a divergência entre a postura mais hawkish da FED e a atitude mais benigna assumida pelo BCE contribuiu para a apreciação contínua do dólar, com a força da moeda norte-americana a alimentar a *underperformance* de várias geografias (sobretudo, América Latina). O Euro também perdeu força no seguimento do resultado das eleições para o Parlamento Europeu, o que levou o par EUR/USD a renovar mínimos de mais de 1 mês abaixo dos \$1,07. O iene continua em queda, apesar dos vários avisos do Banco do Japão de que tudo fará para impedir que o movimento atinja proporções indesejadas. Face ao dólar o câmbio regressou acima dos 160 ienes com uma depreciação mensal superior a 2%.

No segmento de *commodities*, e num mês em que preço do ouro pouco se alterou, mantendo-se próximo de máximos históricos, o destaque recai na cotação do crude (medido pelo WTI), que valorizou cerca de 6% em junho, num contexto de aumento dos riscos geopolítico no Médio Oriente e de crescentes expectativas de melhoria da procura por esta matéria-prima, no segundo semestre do ano.

Em conclusão, junho foi um mês muito desafiante particularmente para gestores ativos e com uma abordagem mais “racional” aos mercados, como nós na Golden SGF, uma vez que os principais ganhos estiveram concentrados em títulos cujas valorizações atuais dificilmente conseguem ser justificadas com base numa análise fundamental das métricas apresentadas por estas empresas. Contudo estamos confiantes que as oportunidades (setores e empresas) que identificamos nos mercados atuais serão em breve novamente favorecidas pelas dinâmicas de mercado tal como ocorreu entre março e meados de maio. Na componente de obrigações, a persistência da inflação permanece também um desafio para o atual contexto de mercado, podendo impactar o processo de normalização da política monetária restritiva vigente, sobretudo por parte da FED. Nesse sentido, continuaremos a apostar em carteiras de investimento diversificadas, que nos

permitam beneficiar, a cada momento, das dinâmicas evidenciadas pelos mercados financeiros.

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	171,72	-1,12%	6,90%	10,61%	13,76%	31,34%
MSCI World	334,59	3,25%	14,21%	20,50%	28,42%	69,26%
Eurostoxx 50	4 491,43	0,06%	9,72%	12,18%	27,31%	40,32%
Eurostoxx 600	511,42	-1,30%	6,77%	10,71%	12,24%	31,85%
DAX	18 235,45	-1,42%	8,86%	12,93%	16,87%	45,63%
CAC40	7 479,40	-6,42%	-0,85%	1,07%	14,12%	34,33%
IBEX35	10 943,70	-3,34%	8,33%	14,08%	22,52%	18,12%
PSI	6 480,06	-5,69%	1,31%	9,45%	26,87%	24,90%
AEX	923,85	2,24%	17,42%	19,37%	26,32%	62,57%
FTSE100	8 164,12	-1,34%	5,57%	8,40%	14,58%	8,89%
MIB	33 154,05	-3,88%	9,23%	17,44%	31,12%	55,99%
OMX	2 569,45	-1,33%	7,24%	11,24%	13,00%	75,44%
SWISS	11 993,83	-0,06%	7,69%	6,33%	0,14%	20,30%
S&P500	5 460,48	3,47%	14,48%	22,70%	26,40%	84,21%
DOW JONES	39 118,86	1,12%	3,79%	13,69%	12,95%	46,42%
NASDAQ	19 682,87	6,18%	16,98%	29,67%	35,18%	153,38%
NIKKEI225	39 583,08	2,85%	18,28%	19,27%	37,89%	82,16%
HANG SENG	17 718,61	-2,00%	3,94%	-6,33%	-38,54%	-37,92%
IBOVESPA	22 217,48	-4,57%	-18,47%	-9,86%	-10,70%	-15,75%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,07	-1,18%	-2,93%	-1,81%	-9,63%	-5,76%
EUR/GBP	0,85	-0,51%	-2,27%	-1,37%	-1,16%	-5,38%
EUR/CHF	0,96	-1,69%	3,64%	-1,46%	-12,21%	-13,28%
EUR/NOK	11,43	0,51%	1,85%	-2,43%	12,06%	17,82%
EUR/JPY	172,36	1,03%	10,75%	9,48%	30,84%	40,53%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	86,41	5,87%	12,16%	15,37%	15,01%	29,84%
Crude	81,54	5,91%	13,80%	15,43%	10,98%	39,46%
Ouro	2 327,70	0,21%	12,86%	21,16%	31,45%	65,12%
Prata	29,24	-3,50%	22,57%	28,18%	11,74%	91,68%
Cobre	4,39	-4,76%	13,14%	17,36%	2,19%	62,28%
BBG Agriculture*	23,80	-5,29%	14,75%	12,96%	27,75%	43,63%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	54,48	-0,40%	0,52%	-0,74%	-24,60%	-25,11%
BBG Euro Corp*	52,78	1,07%	-1,17%	3,33%	-11,83%	-11,25%
Markit Euro HY*	77,14	0,01%	-0,32%	2,76%	-12,26%	-11,15%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,97	1,69%	-7,18%	-1,77%	-4,54%	-7,76%
BBG Global Treasury*	90,42	2,95%	1,37%	1,23%	-4,71%	-6,39%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	94,11	1,25%	-0,60%	1,02%	-12,68%	-10,86%
BBG US Corp HY*	94,27	-0,08%	-0,49%	2,43%	-14,12%	-13,05%
Benchmark US Treasury 10Y	1,00	3,33%	-4,50%	4,25%	-1,17%	-2,78%

*Exchange Trade Funds

Yields	30/06/2024	01/06/2024	31/12/2023	01/07/2023	01/07/2021	01/07/2019
Benchmark Euro Govt 10Y	2,49%	2,65%	2,03%	2,39%	-0,20%	-0,33%
Benchmark US Treasury 10Y	4,34%	3,49%	3,86%	3,82%	1,44%	3,82%