



GOLDEN SGF

Num contexto em que o otimismo que marcou o arranque de 2025 foi progressivamente ofuscado por desenvolvimentos geopolíticos e económicos complexos e desafiantes, o que teve por consequência um disparo da aversão ao risco, o mês de fevereiro foi marcado por episódios de forte volatilidade e por uma relevante disparidade de performance entre as diferentes classes de ativos.

No que toca aos indicadores de confiança e atividade, a economia dos Estados Unidos mostrou sinais de fragilidade, com o índice do Conference Board a registar a maior queda mensal em três anos e meio e com as expectativas de inflação a 12 meses a saltarem para 6%, num cenário em que as tarifas e a retórica protecionista contribuíram para o aumento das pressões inflacionistas. Em paralelo, na Alemanha, onde ocorreram eleições gerais, os resultados eleitorais – probabilidade de formação de uma coligação ao centro entre CDU/CSU e SPD – deixaram o mercado e os empresários mais otimistas, com o índice IFO do clima empresarial a apresentar uma ligeira melhoria, ainda que aquém das expectativas, enquanto o novo chanceler anunciou planos para relançamento da maior economia da zona euro com enfoque na necessidade de uma maior independência face aos Estados Unidos e à China.

No segmento obrigacionista, assistimos a um desempenho global positivo, ainda que, mais uma vez e à semelhança de janeiro, com dinâmicas com amplitudes diferentes nos vários blocos económicos. Na zona euro, a descida das taxas de juro permitiu ao índice dos títulos de dívida governamental do bloco registar uma valorização de 0.44%, enquanto, nos Estados Unidos, a queda das yields foi muito mais pronunciada, com o segmento corporativo a avançar 1.6% no mês. Estes movimentos reverteram as perdas pronunciadas ocorridas nos títulos em USD no arranque do ano, mas, no acumulado desde o início de 2025, a performance dos títulos europeus continua a superar os seus congéneres norte-americanos. Apesar do aumento da aversão ao risco e volatilidade, os spreads (prémios de risco de crédito) permanecem comprimidos e próximos dos mínimos do cíclico, indiciando que os credores não receiam, pelo menos para já, uma recessão e consequente risco de aumento de incumprimento por parte de empresas em dificuldades.

Nos mercados acionistas, a divergência entre as principais geografias foi ainda mais evidente. O MSCI World registou um recuo, em resultado do desempenho fraco dos mercados desenvolvidos – com especial impacto nos Estados Unidos e no Japão. O Nikkey sofreu uma queda superior a 6% no mês,

enquanto o S&P 500, pressionado pela correção do setor tecnológico, caiu 1.4%, evidenciando a perda de momentum de nomes antes incontornáveis (as chamadas “7 Magníficas 7”). Sem surpresa, neste contexto, o Nasdaq caiu 2.8% no mês. Em contrapartida, os mercados europeus continuaram a atrair a atenção dos investidores e destacar-se pela positiva, com o EuroStoxx 600 a avançar mais de 3%, e o mercado chinês a experienciar uma performance espetacular com o Hang Seng a subir 13.4%.

No segmento das commodities, o índice BBG Commodities avançou 1.4% num ambiente de declínio do petróleo – que cedeu mais de 4%, em função de um consumo fraco e de expectativas de aumento da produção – enquanto o ouro atingiu novos patamares máximos, aproximando-se dos \$3000 por onça (novo máximo histórico alcançado durante o mês de fevereiro é de \$ 2956). Destacou-se ainda a performance do gás natural, que foi suportada por um inverno rigoroso e volumes recorde de exportações.

No mercado cambial, o início de fevereiro foi dominado por um dólar em alta, em resposta aos anúncios de novas tarifas pelo presidente Donald Trump. Contudo, na segunda metade do mês, este movimento foi revertido. O iene esteve em destaque em alta pois beneficiou das expectativas de que o Banco do Japão procederá a nova subida das taxas nos próximos meses, em contraste com os principais bancos centrais ocidentais, que deverão manter as suas taxas de referência ou continuar a cortar. A libra demonstrou força face ao euro e o zloty polaco atingiu máximos de oito anos, apoiado pelas perspetivas de um eventual fim do conflito na Ucrânia e pela manutenção das taxas pelo Banco Central da Polónia, numa clara divergência face à política atual e previsível do Banco Central Europeu (BCE), de corte de taxas para os próximos trimestres.

Num plano geopolítico e de política monetária, os últimos dias de fevereiro deixaram transparecer uma tendência clara de reconfiguração das relações transatlânticas. Observa-se que os Estados Unidos parecem distanciar-se do bloco europeu, privilegiando relações bilaterais seletivas. Este cenário foi acompanhado por intensos debates entre decisores políticos europeus, mas também entre os decisores de política monetária. No BCE, vozes como as de Isabel Schnabel alertaram para os riscos inflacionistas assimétricos, enquanto outros decisores, alinharam-se com a perspetiva de que a taxa de depósito poderá descer até 2% este ano, sugerindo um quinto corte consecutivo, ainda que outros membros recomendem prudência face a um eventual

ajuste excessivo. No Reino Unido, o voto divergente de Swati Dhingra – que defendia um corte mais alargado nas taxas de juro – também reflete a persistente controvérsia sobre o ritmo da normalização monetária, num contexto em que o consumo privado ainda não recuperou os níveis pré-pandemia.

Este ambiente de incerteza, intensificado por debates acesos entre decisores e por uma geopolítica em constante evolução, reforça a importância de uma estratégia de diversificação, para enfrentar os desafios que se avizinham nos próximos meses.

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	187,06	3,48%	10,11%	12,69%	23,47%	48,70%
MSCI World	373,63	-0,86%	2,19%	18,65%	38,01%	87,71%
Eurostoxx 50	4 761,56	3,34%	10,51%	11,31%	30,72%	55,61%
Eurostoxx 600	557,19	3,27%	9,77%	12,65%	22,97%	48,33%
DAX	22 551,43	3,77%	13,27%	27,57%	55,95%	89,66%
CAC40	8 111,63	2,03%	9,90%	2,32%	21,82%	52,76%
IBEX35	13 347,30	7,91%	15,11%	33,46%	57,41%	53,01%
PSI	6 800,10	4,23%	6,63%	10,43%	22,23%	42,69%
AEX	921,92	0,00%	4,93%	8,66%	26,34%	70,92%
FTSE100	8 809,74	1,57%	7,79%	15,46%	18,12%	33,87%
MIB	38 655,09	5,99%	13,07%	18,64%	52,09%	75,83%
OMX	2 724,70	2,03%	9,73%	11,08%	27,68%	86,04%
SWISS	13 004,48	3,23%	12,10%	13,69%	8,49%	32,28%
S&P500	5 954,50	-1,42%	1,24%	16,84%	36,14%	101,56%
DOW JONES	43 840,91	-1,58%	3,05%	12,42%	29,35%	72,54%
NASDAQ	20 884,41	-2,76%	-0,61%	15,74%	46,68%	146,81%
NIKKEI225	37 155,50	-6,11%	-6,87%	-5,13%	40,07%	75,73%
HANG SENG	22 941,32	13,43%	14,36%	38,94%	1,01%	-12,20%
IBOVESPA	20 865,75	-3,38%	7,17%	-19,64%	-4,65%	-10,40%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,04	0,13%	0,21%	-3,96%	-7,52%	-4,63%
EUR/GBP	0,82	-1,28%	-0,33%	-3,62%	-1,36%	-2,17%
EUR/CHF	0,94	-0,76%	-0,27%	-1,97%	-8,90%	-11,84%
EUR/NOK	11,68	-0,28%	-0,78%	1,85%	18,23%	14,26%
EUR/JPY	156,25	-2,79%	-3,99%	-3,58%	21,14%	30,08%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	73,18	-4,66%	-1,96%	-12,49%	-27,54%	36,96%
Crude	69,76	-3,82%	-2,73%	-10,86%	-27,12%	43,16%
Ouro	2 836,80	0,86%	7,90%	38,67%	49,35%	72,98%
Prata	31,22	-2,83%	7,87%	37,73%	28,15%	75,13%
Cobre	4,51	5,92%	13,26%	17,73%	1,57%	75,22%
BBG Agriculture*	26,49	-4,02%	-0,38%	19,43%	26,56%	70,13%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	53,76	-1,01%	-0,56%	3,27%	-5,25%	-9,51%
Markit Euro HY*	80,13	0,51%	1,88%	3,62%	-4,23%	-6,87%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,01	0,44%	-1,17%	2,73%	2,12%	-5,13%
BBG Global Treasury*	93,01	-0,23%	0,40%	5,59%	-3,84%	-10,13%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	98,94	1,60%	2,27%	4,69%	-6,55%	-13,60%
BBG US Corp HY*	97,12	0,37%	1,73%	2,64%	-6,88%	-9,21%
Benchmark US Treasury 10Y	1,03	5,82%	5,92%	5,33%	2,85%	-0,32%

*Exchange Trade Funds

Yields	28/02/2025	31/01/2025	31/12/2024	29/02/2024	28/02/2022	29/02/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,39%	2,46%	2,36%	2,40%	0,16%	-0,50%
Benchmark US Treasury 10Y	4,23%	3,49%	4,58%	4,25%	1,84%	4,25%