



GOLDEN SGF

O mês de abril caracterizou-se por um ambiente de grande volatilidade e continuada incerteza, com a Administração Trump 2.0 a completar os primeiros 100 dias de mandato, um período que se tem revelado uma verdadeira montanha-russa para os mercados financeiros globais.

Após iniciar o mandato com promessas de prosperidade e uma renovada grandeza, Trump chocou o mundo e os mercados quando anunciou a 2 de abril um inaudito e extenso agravamento das tarifas alfandegárias para praticamente todos os bens importados pelos EUA. Trump designou esta estratégia como a estratégia das “tarifas recíprocas” e justificou-a como uma “declaração de independência económica” dos EUA e o fim da “exploração dos EUA pelos seus parceiros comerciais”. Contudo, este anúncio marcou o início de uma guerra comercial global e desencadeou um *crash* global nos principais mercados acionistas. Em paralelo, Trump também desafiou (embora posteriormente tenha recuado) a independência da Reserva Federal e atacou o seu atual Presidente Jerome Powell. Entretanto, observou-se um recuo ou adiamento da implementação em muitas destas tarifas, mas os danos nos mercados e nas expectativas dos agentes económicos foram apenas parcialmente recuperados. As estimativas de crescimento dos resultados por ação (EPS) para o S&P 500 foram revistas em baixa, de +12% para +8% em 2025, sinalizando um abrandamento do ritmo de crescimento dos lucros e múltiplos. CEOs têm destacado o ambiente de guerra comercial, a erosão das margens e a dificuldade em planear investimentos e recrutamento. Em suma, testemunhamos um desfazamento entre algumas boas notícias de curto prazo – alimentado por resultados trimestrais e esperança em acordos comerciais – e os fundamentos macroeconómicos que permanecem frágeis com a imprevisibilidade da ação governativa a ser apontada como a principal razão para preocupação.

No segmento obrigacionista, ao contrário de março, abril acabou por ser um mês de recuperação, num movimento liderado sobretudo pela dívida soberana europeia. Assistimos a um claro desvio para dívida de maior qualidade creditícia na Europa, com os títulos do tesouro a valorizarem 2,58%, enquanto os congéneres norte-americanos fecharam o mês com um ganho mais modesto de 0.7%.

Nos mercados acionistas, abril foi, de forma geral, negativo, com os mercados emergentes a evidenciarem uma *underperformance* relativa face aos restantes. Embora a crise possa ter nascido nos Estados Unidos, como tem sido habitual nas grandes perturbações dos mercados, espalhou-se pelo mundo com impactos diversos.

Não há vencedores claros, sendo a China a região com pior desempenho. O Japão, por outro lado, continuou a revelar um padrão construtivo de reversão, beneficiando de ventos favoráveis, e o Nikkei, foi o *outperformer* destes *benchmarks*, valorizando 1.2% em moeda local. Já o índice americano S&P 500 registou uma perda de 0.76%. Ainda assim, o mês terminou numa nota mais positiva, com um expressivo “*relief rally*”, que permitiu recuperar grande parte das perdas que tinham ocorrido na primeira quinzena.

No que respeita aos bancos centrais, o Banco Central Europeu cortou as taxas de juro em 25 pontos base, como era esperado e o Banco do Canadá manteve os juros após 7 cortes consecutivos, enquanto espera por mais clareza sobre a política comercial norte-americana e os seus efeitos na economia. Nos EUA, apesar da intensa pressão política, Jerome Powell reforçou a orientação da Reserva Federal para uma maior prudência, alertando para o efeito da política comercial na inflação e no emprego. O Banco Central da Suíça fez o quinto corte nas taxas de referência, baixando-as para 0.25%. Em sentido contrário, o Banco Central do Brasil voltou a subir a taxa Selic, agora para 14.25%. O Banco do Japão manteve as taxas inalteradas e reviu em baixa o crescimento para 2025 (0.5%).

No mercado cambial, o dólar tem vindo a confirmar o seu pior início de ano desde 2017, sendo a divisa G10 mais penalizada, um declínio que reacendeu o debate sobre o fim do “excepcionalismo” americano. O par EUR/USD subiu consistentemente até à terceira semana do mês, atingindo níveis ligeiramente acima de \$1,1570 - máximos de mais de 3 anos. A libra esterlina começou abril com perdas em relação ao euro, tendo o EUR/GBP chegado a £0,8738, níveis que não se viam desde o outono de 2023, sendo que a moeda britânica foi recuperando ao longo do mês.

No segmento das *commodities*, abril foi um mês de queda acentuada com a questão das tarifas dos EUA a pesarem negativamente. O petróleo recuou cerca de 18.5%, pressionado por expectativas de redução da procura e por indicações de aumento de produção por parte dos países da OPEP+. Em contrapartida, o ouro continuou a bater máximos históricos, tendo fechado o mês com um ganho superior a 5%. Um dólar fraco e a instabilidade nos mercados financeiros acentuaram o seu estatuto de refúgio.

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



GOLDEN SGF

Mercado Acionista

| Indice | Fecho | MTD | YTD | Var.1Y | Var.3Y | Var.5Y |
|---------------|-----------|--------|---------|--------|--------|---------|
| MSCI Europe | 176,48 | -1,35% | 3,88% | 4,20% | 17,27% | 55,27% |
| MSCI World | 328,37 | -4,27% | -10,19% | 4,03% | 21,35% | 71,58% |
| Eurostoxx 50 | 4 402,62 | -3,15% | 2,18% | 0,17% | 18,15% | 54,29% |
| Eurostoxx 600 | 527,48 | -1,21% | 3,91% | 4,47% | 17,12% | 55,13% |
| DAX | 22 496,98 | 1,50% | 13,00% | 25,46% | 59,58% | 107,12% |
| CAC40 | 7 593,87 | -2,53% | 2,89% | -4,90% | 16,22% | 66,09% |
| IBEX35 | 13 287,80 | 1,16% | 14,60% | 22,42% | 54,79% | 91,96% |
| PSI | 6 992,34 | 1,85% | 9,64% | 5,70% | 17,91% | 63,21% |
| AEX | 877,89 | -2,33% | -0,08% | -0,11% | 23,48% | 71,16% |
| FTSE100 | 8 494,85 | -1,02% | 3,94% | 4,31% | 12,60% | 43,95% |
| MIB | 37 604,82 | -1,18% | 10,00% | 11,43% | 55,06% | 112,57% |
| OMX | 2 434,06 | -2,41% | -1,98% | -4,79% | 18,22% | 66,20% |
| SWISS | 12 116,98 | -3,82% | 4,45% | 7,60% | -0,10% | 25,83% |
| S&P500 | 5 569,06 | -0,76% | -5,31% | 10,59% | 34,78% | 91,22% |
| DOW JONES | 40 669,36 | -3,17% | -4,41% | 7,55% | 23,33% | 67,05% |
| NASDAQ | 19 571,02 | 1,52% | -6,86% | 12,21% | 52,25% | 117,44% |
| NIKKEI225 | 36 045,38 | 1,20% | -9,65% | -6,15% | 34,26% | 78,50% |
| HANG SENG | 22 119,41 | -4,33% | 10,27% | 24,52% | 4,88% | -10,24% |
| IBOVESPA | 23 804,54 | 4,25% | 22,26% | -1,82% | 9,72% | 62,21% |

Câmbios

| Par Cambial | Fecho | MTD | YTD | Var.1Y | Var.3Y | Var.5Y |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| EUR/USD | 1,13 | 4,71% | 9,41% | 6,21% | 7,46% | 4,61% |
| EUR/GBP | 0,85 | 1,52% | 2,72% | -0,46% | 1,35% | -2,42% |
| EUR/CHF | 0,94 | -2,15% | -0,39% | -4,58% | -8,84% | -11,44% |
| EUR/NOK | 11,77 | 3,57% | 0,01% | -0,66% | 19,09% | 3,45% |
| EUR/JPY | 161,97 | -0,14% | -0,48% | -3,71% | 18,31% | 39,46% |

Commodities

| Futuros | Fecho | MTD | YTD | Var.1Y | Var.3Y | Var.5Y |
|------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Brent | 63,12 | -15,55% | -15,43% | -28,16% | -42,27% | 215,76% |
| Crude | 58,21 | -18,56% | -18,84% | -28,95% | -44,40% | 355,48% |
| Ouro | 3 305,00 | 5,83% | 25,70% | 44,23% | 73,10% | 93,06% |
| Prata | 32,53 | -5,59% | 12,41% | 23,27% | 41,19% | 114,01% |
| Cobre | 4,56 | -9,16% | 14,40% | -0,10% | 3,75% | 91,44% |
| BBG Agriculture* | 26,81 | 1,78% | 0,83% | 8,81% | 21,48% | 102,65% |

*Exchange Trade Note

Obrigações

| Indice | Fecho | MTD | YTD | Var.1Y | Var.3Y | Var.5Y |
|-------------------------------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|
| BBG Euro Corp* | 53,62 | 1,06% | -0,82% | 2,64% | -1,32% | -6,72% |
| Markit Euro HY* | 78,60 | -0,37% | -0,06% | 3,03% | 0,09% | -2,28% |
| Benchmark Euro Govt 10Y | 1,00 | 2,58% | -1,49% | 3,90% | 10,12% | -4,27% |
| BBG Global Treasury* | 86,09 | -4,44% | -7,07% | -2,27% | -11,32% | -20,44% |
| Markit iBoxx USD Liquid Inves | 89,37 | -4,65% | -7,62% | -3,63% | -12,44% | -21,39% |
| BBG US Corp HY* | 94,71 | -0,62% | -0,80% | 1,37% | -2,97% | -4,36% |
| Benchmark US Treasury 10Y | 1,03 | 0,53% | 6,32% | 9,41% | 13,28% | -4,36% |

*Exchange Trade Funds

| Yields | 30/04/2025 | 31/03/2025 | 31/12/2024 | 30/04/2024 | 30/04/2022 | 30/04/2020 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Benchmark Euro Govt 10Y | 2,44% | 2,73% | 2,36% | 2,58% | 0,94% | -0,45% |
| Benchmark US Treasury 10Y | 4,18% | 3,49% | 4,58% | 88,07% | 2,89% | 0,65% |