



# GOLDEN SGF

Abril foi um mês de grandes paradoxos. O Estreito de Ormuz manteve-se bloqueado, a inflação continuou a acelerar, os bancos centrais não promoveram alterações nas taxas, estando divididos sobre como reagir a este contexto: subir as taxas para controlar a inflação, mas arriscar a agravar o abrandamento económico ou cortar as taxas para compensar o “aperto” gerado pelo agravamento dos preços dos combustíveis, mas arriscar perder o controle da inflação. Neste contexto, o S&P 500 registou a melhor performance mensal desde novembro de 2020. Em março, o índice chegou a registar uma queda de 7% no ano, enquanto, no final de abril, o mesmo apresentava uma valorização de cerca de 5% desde o início do ano. Em suma, os mercados acionistas norte-americanos recusaram-se a cair, apesar de todas as contrariedades e *flow* noticioso, acabando o mês em novos máximos históricos.

A explicação da evolução das bolsas não está, por isso, nos eventos geopolíticos, mas sim nos resultados empresariais e no *momentum* da inteligência artificial, que continuaram a dominar a narrativa. No entanto, o contraste entre o desempenho dos mercados e a situação financeira da generalidade das famílias está num ponto extremo.

O conflito no Médio Oriente prolonga-se e continua sem sinais claros de uma resolução para breve. O mês teve momentos de esperança, com anúncios de cessar-fogo, mas a fragilidade dos acordos sempre foi visível - as posições dos três beligerantes, Estados Unidos, Irão e Israel, continuam substancialmente antagónicas. Islamabad (Paquistão), foi palco de variadas tentativas de negociações de paz, que acabaram sempre por colapsar: o Irão recusou abdicar do enriquecimento de urânio e do controlo do Estreito de Ormuz, duas linhas vermelhas que definem toda a lógica do conflito. Em paralelo, Washington avançou com o que se chamou “*Operation Economic Fury*”, uma estratégia de pressão económica com recurso a um bloqueio naval, congelamento de ativos nos bancos do Golfo e sanções secundárias sobre compradores de petróleo iraniano, incluindo a China. A novidade estrutural do mês, porém, veio de dentro do próprio cartel petrolífero: os Emirados Árabes Unidos anunciaram a saída da OPEP+. Uma rutura significativa dentro de uma das alianças mais influentes do mundo, com implicações para a capacidade futura de coordenação da produção.

Quanto aos bancos centrais tivemos cinco reuniões todas concentradas numa única semana: Reserva Federal dos EUA, Banco Central Europeu, Banco de Inglaterra, Banco do Japão e Banco do Canadá, das quais resultaram cinco manutenções de taxas. Destaque para a Reserva Federal, onde a decisão de manter as taxas entre 3.5% e 3.75% foi acompanhada por quatro dissidências, uma raridade histórica que não se via desde 1992, e de dois lados em simultâneo: três membros votaram contra qualquer sinal de corte futuro, um votou a favor de uma descida imediata. Foi também a última reunião de Jerome Powell como presidente, que anunciou a intenção de permanecer no Conselho depois do seu sucessor, Kevin Warsh, assumir a presidência em maio. Já o BCE manteve a taxa de depósito nos 2%, mas o que ficou da reunião foi a revelação de que o Conselho debateu longa e exaustivamente uma eventual subida de taxas. Note-se que há apenas três meses o BCE ainda discutia eventuais cortes adicionais de taxas. A velocidade desta inversão diz muito sobre a dimensão do choque energético na Europa.

Os dados macroeconómicos de abril trouxeram leituras mistas. Destaque para os PMIs, que contaram a mesma história em todos os blocos: indústria a crescer por inventário preventivo, serviços a abrandar ou a contrair, e

preços a explodir. A Zona Euro entrou em contração pela primeira vez em dezasseis meses. Nos EUA, o crescimento está abaixo de um por cento anualizado. O Japão com preços de venda nos máximos desde 2007. O Reino Unido com a maior aceleração de custos nos serviços em trinta anos. Relativamente aos mercados, a recuperação de abril foi, em qualquer métrica, extraordinária. A magnitude das valorizações parece pouco intuitiva à luz da ausência de uma solução definitiva no Médio Oriente e da permanência do Estreito de Ormuz encerrado. Ainda assim, os mercados aparentam estar já a descontar um abrandamento do conflito e, acima de tudo, o ciclo que poderá emergir depois desse desfecho.

O contraste entre *Wall Street* e a economia real atingiu em abril uma dimensão que não se via há muito tempo. As famílias enfrentam energia cara e, simultaneamente, confiança do consumidor perto de mínimos.

No mercado obrigacionista, após a forte volatilidade observada em março, abril ficou marcado por uma melhoria gradual do sentimento dos investidores. Nos mercados de crédito, verificou-se uma compressão moderada dos prémios de risco corporativos, mais pronunciada no segmento *investment grade*, enquanto o *high yield* apresentou uma recuperação mais seletiva, com elevada diferenciação entre emittentes.

Nos mercados acionistas, o mês foi pautado por performances exuberantes nos mercados acionistas globais, com os principais índices a recuperarem de forma muito expressiva. O principal destaque foi o S&P 500, que valorizou mais de 10% no mês, impulsionado também, por uma forte época de resultados: quase 90% das empresas do S&P 500 que reportaram resultados neste período bateram as estimativas. Os setores da tecnologia, comunicações e consumo discricionário lideraram os ganhos, tratando-se dos mesmos setores que tinham liderado a queda inicial.

O índice de matérias-primas, apesar de muito volátil, acabou com ganhos modestos. A situação no Médio Oriente continuou a ser o ponto central para quase tudo o que se passou nestes mercados. O petróleo voltou a subir e os metais preciosos tiveram uma queda pouco significativa, pressionados por taxas de juro altas mais nas obrigações.

No mercado cambial, o dólar depreciou face ao euro, à medida que os níveis de aversão ao risco foram diminuindo e perante a perspetiva de taxas de juro mais altas na zona euro e, eventualmente, mais baixas do dólar. O Japão fez uma intervenção cambial para defender o iene, que provocou uma valorização imediata superior a 2%.

O mercado em abril foi seletivo. Escolheu acreditar nos lucros e ignorar a geopolítica. Por agora, essa escolha está a ser validada. Mas dois meses de fecho do Estreito de Ormuz não desaparecem de um “balanço trimestral”. A questão não é se o impacto chega à economia real, mas sim quando e com que intensidade. E quando chegar, o contraste entre os mercados financeiros e a economia real, que abril alargou, terá de fechar. É em momentos e contextos como este que a gestão ativa mostra o seu valor real - monitorizar de perto o que os mercados ainda não estão a precificar, para estar um passo à frente quando a narrativa mudar.

**Mercado Acionista**

Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	203,71	4,63%	3,07%	15,43%	29,87%	40,79%
MSCI World	405,71	7,50%	5,32%	23,55%	54,67%	62,75%
Eurostoxx 50	5 072,37	4,45%	3,14%	15,21%	25,29%	49,95%
Eurostoxx 600	611,28	4,83%	3,22%	15,89%	31,00%	39,76%
DAX	24 292,38	7,11%	-0,81%	7,98%	52,57%	60,50%
CAC40	8 114,84	3,81%	-0,43%	6,86%	8,32%	29,43%
IBEX35	17 781,00	4,29%	2,73%	33,81%	92,41%	101,71%
PSI	9 344,96	2,34%	13,09%	33,65%	50,43%	85,02%
AEX	1 014,09	5,66%	6,60%	15,51%	33,70%	43,32%
FTSE100	10 378,82	1,99%	4,51%	22,18%	31,87%	48,91%
MIB	48 246,12	8,88%	7,35%	28,30%	78,18%	99,85%
OMX	3 060,49	4,48%	6,16%	25,74%	34,79%	38,04%
SWISS	13 136,27	2,81%	-0,99%	8,41%	14,86%	19,18%
S&P500	7 209,01	10,42%	5,31%	29,45%	72,90%	72,42%
DOW JONES	49 652,14	7,14%	3,31%	22,09%	45,62%	46,58%
NASDAQ	27 452,12	15,64%	8,72%	40,27%	107,25%	98,06%
NIKKE225	59 284,92	16,10%	17,77%	64,47%	105,45%	105,76%
HANG SENG	25 776,53	3,99%	0,57%	16,53%	29,57%	-10,26%
IBOVESPA	24 720,72	0,00%	0,00%	3,85%	18,04%	13,04%

**Câmbios**

Par Cambial	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,17	1,54%	-0,13%	3,56%	6,44%	-3,24%
EUR/GBP	0,86	-1,27%	-1,08%	1,45%	-1,65%	-0,87%
EUR/CHF	0,92	-0,74%	-1,54%	-2,04%	-6,98%	-16,87%
EUR/NOK	10,86	-2,83%	-8,29%	-7,72%	-7,53%	9,44%
EUR/JPY	183,71	0,19%	-0,15%	13,42%	22,41%	39,52%

**Commodities**

Futuros	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	114,01	-3,67%	87,36%	80,62%	43,34%	69,48%
Crude	105,07	3,64%	82,99%	80,50%	36,85%	64,53%
Ouro	4 614,70	-0,71%	6,68%	39,63%	131,88%	160,25%
Prata	73,53	-1,55%	4,85%	126,04%	194,15%	181,94%
Cobre	5,93	6,06%	5,26%	29,96%	53,13%	30,61%
BBG Agriculture*	28,03	2,60%	9,84%	4,55%	33,79%	52,59%

\*Exchange Trade Note

**Obrigações**

Índice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	52,99	1,01%	-1,62%	-1,17%	3,49%	-11,26%
Markit Euro HY*	80,38	1,03%	-0,31%	2,26%	6,66%	-8,07%
Benchmark Euro Govt 10Y	98,83	-0,22%	1,04%	-1,64%	-1,04%	-3,02%
BBG Global Treasury*	83,85	0,00%	0,00%	-2,60%	-7,06%	-9,51%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	86,55	-1,05%	-1,61%	-3,16%	-8,30%	-16,87%
BBG US Corp HY*	96,83	1,16%	-0,39%	2,24%	4,69%	-11,34%
Benchmark US Treasury 10Y	0,98	-0,33%	-0,59%	-5,20%	-2,19%	2,88%

\*Exchange Trade Funds

Yields	30/04/2026	31/03/2026	31/12/2025	30/04/2025	30/04/2023	30/04/2021
Benchmark Euro Govt 10Y	3,04%	3,01%	2,86%	2,44%	2,31%	-0,23%
Benchmark US Treasury 10Y	4,39%	4,31%	4,15%	4,18%	3,45%	1,62%