



GOLDEN SGF

Junho terminou onde fevereiro tinha começado. O Brent fechou o mês nos 72 dólares por barril - exatamente os níveis a 27 de fevereiro, véspera dos ataques ao Irão. Em apenas quatro meses, o mercado absorveu um dos maiores choques energéticos da história recente e devolveu-o quase por completo. Este é um lembrete de como os mercados funcionam: não esperam pela certeza, antecipam cenários e precificam o desfecho mais provável. Neste caso, seria um acordo diplomático e reabertura do Estreito de Ormuz.

No plano geopolítico, o grande desenvolvimento do mês foi marcado pela assinatura de um memorando de entendimento (MoU) entre os Estados Unidos e o Irão, bem como entre Israel e o Líbano, conduzindo assim a um compromisso de reabertura do Estreito de Ormuz pela primeira vez em quatro meses. A reação do mercado foi a esperada: o petróleo caiu de forma consistente ao longo do mês e os prémios de risco geopolítico foram progressivamente eliminados dos preços. Ainda assim, a realidade no terreno permanece mais complexa do que as dinâmicas dos índices sugerem. O MoU representa um cessar-fogo temporário, não o fim do conflito, que é uma distinção particularmente relevante para a sustentabilidade desta normalização.

Do lado europeu, a instabilidade política também marcou o mês. Keir Starmer apresentou a sua demissão como primeiro-ministro britânico, com Andy Burnham a emergir como figura central da transição. Num momento de fragilidade económica e fiscal, a mudança de liderança adiciona uma nova camada de incerteza à economia britânica.

Para a política monetária, junho foi um mês “denso” em decisões de bancos centrais. O Banco Central Europeu (BCE) subiu a taxa de referência em 25 pontos base, a primeira subida desde o verão passado, refletindo uma leitura mais exigente da inflação na Zona Euro, que atingiu 3,2%. O Banco do Japão subiu a taxa diretora para 1%, o nível mais elevado desde 1995. O Banco de Inglaterra manteve a taxa nos 3,75%, embora com dissensão interna, na medida em que dois membros defendiam uma subida. Já a Reserva Federal, na primeira reunião liderada por Kevin Warsh, optou por uma manutenção das taxas, acompanhada de uma comunicação firmemente orientada para a estabilidade de preços. Um claro *hawkish hold*.

Os dados macroeconómicos de junho confirmaram que a economia norte-americana continua resiliente. O ISM (da indústria e serviços) manteve-se acima de 54, as vendas a retalho cresceram 0,9%, e o PIB do primeiro trimestre foi revisto em alta para 2,1% anualizado. Num tom menos positivo, o indicador que mais atenção captou foi o PCE (inflação), que acelerou para 4,1%, atingindo máximos de três anos. Na Europa, surgiram sinais mistos da inflação, mas os índices de sentimento, nomeadamente o ZEW e o IFO de confiança empresarial, recuperaram para território positivo após vários meses de pessimismo. No Reino Unido, o quadro foi menos animador: o PMI de serviços caiu para 48,7, segundo mês consecutivo de contração.

Nos mercados, destacou-se o contraste entre a queda acentuada do preço do petróleo e a ausência de alívio nas *yields*. A narrativa de um “dividendo de paz”, petróleo mais baixo, *yields* mais reduzidas e dólar mais fraco, não se materializou. As *yields* soberanas mantiveram-se praticamente inalteradas ao longo do mês, sugerindo que as forças estruturais, em particular inflação e política monetária, continuam dominantes.

O mês trouxe, também, um novo sentimento em relação à inteligência artificial: a “*AI fatigue*”. Os investidores querem participar no *boom*, mas, em simultâneo, querem-se proteger dele. Três histórias do mês ilustram esta tensão: A Microsoft avaliou um modelo chinês de *open source* como alternativa aos modelos da Anthropic e da OpenAI, devido aos elevados custos com o uso de *tokens* (unidades básicas de processamento que os modelos consomem cada vez que geram uma resposta, e cujo custo explodiu à medida que o uso empresarial se massificou). A Apple subiu os preços dos seus produtos, citando o custo crescente dos “*chips de memória*”. A Broadcom caiu cerca de 13%, depois de resultados que ficaram ligeiramente abaixo das estimativas, um sinal de que o mercado não tolera nada abaixo da perfeição neste setor.

Apesar desta maior seletividade, o IPO da SpaceX tornou-se na maior colocação bolsista de sempre, com mais de 500 milhões de ações negociadas no primeiro dia, apresentando uma evidência de que o apetite por crescimento estrutural permanece intacto.

No mercado acionista, a dispersão geográfica foi a característica dominante. As principais cotadas nos mercados americanos (S&P 500) registaram perdas, enquanto o EuroStoxx 600 e o Nikkei registaram ganhos, beneficiando da queda dos preços do petróleo. Nos mercados emergentes, voltaram a destacar-se, particularmente devido à sua grande volatilidade, os índices asiáticos como o coreano e o taiwanês, que são muito concentrados e expostos a empresas de semicondutores e ao ciclo de investimento em IA.

No mercado obrigacionista, o mês foi volátil, mas com um tom de recuperação. As obrigações voltaram a fechar em terreno positivo, com as *yields* europeias a descerem ligeiramente - os *Bonds* recuaram, enquanto os *Treasuries* subiram ligeiramente - e os prémios de risco corporativos a manterem-se perto dos mínimos do ciclo. A dívida de mercados emergentes destacou-se pela positiva, apesar da apreciação do dólar.

No cambial, no par EUR/USD, o dólar apreciou com consistência ao longo do mês, atingindo o nível mais alto face ao euro em mais de um ano, 1,1324, e máximos de quatro décadas face ao iene. Nas *commodities*, o petróleo dominou a narrativa, com uma queda de cerca de 35% face aos máximos, e com o *Brent* a regressar aos 72 dólares. Os metais preciosos, juntamente com a *Bitcoin*, caíram cerca de 25% e 30% desde a nomeação de Warsh. Expressões diferentes da mesma reavaliação macroeconómica: apreciação do dólar e receios de taxas mais altas durante mais tempo.

Junho encerra, assim, um trimestre que começou com um choque geopolítico e terminou com um memorando de estabilização. O petróleo regressou ao ponto de partida, os mercados acionistas atingiram novos máximos e a liderança começou a rodar, um sinal construtivo, na medida em que um *bull market* que se alarga tende a ser mais sustentável.

Por baixo desta superfície construtiva, as tensões não desapareceram: a inflação continua acima do conforto dos bancos centrais, os custos da guerra ainda não foram totalmente absorvidos, e a questão do retorno sobre o investimento em IA está cada vez mais presente. É neste tipo de ambiente, onde o otimismo é justificado, mas não ilimitado, que a gestão ativa faz a diferença.

Mercado Acionista

Indice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	215,04	2,93%	8,81%	18,92%	38,52%	43,29%
MSCI World	430,99	1,25%	11,89%	23,05%	55,21%	65,89%
Eurostoxx 50	5 415,93	4,34%	10,12%	21,60%	35,27%	54,19%
Eurostoxx 600	641,73	2,51%	8,37%	18,54%	38,92%	41,71%
DAX	24 995,81	-0,43%	2,06%	4,54%	54,79%	60,94%
CAC40	8 403,99	2,70%	3,12%	9,63%	13,57%	29,14%
IBEX35	19 471,90	6,04%	12,50%	39,17%	102,98%	120,74%
PSI	9 132,59	0,62%	10,52%	22,48%	54,26%	81,38%
AEX	1 080,17	4,37%	13,55%	18,27%	39,57%	48,07%
FTSE100	10 497,12	0,84%	5,70%	19,82%	39,38%	49,16%
MIB	51 682,43	3,29%	14,99%	29,88%	83,07%	105,89%
OMX	3 203,22	2,08%	11,11%	28,46%	38,67%	41,54%
SWISS	14 193,92	4,81%	6,98%	19,06%	25,83%	18,85%
S&P500	7 499,36	-1,06%	9,55%	20,86%	68,51%	74,51%
DOW JONES	52 319,20	2,52%	8,85%	18,65%	52,06%	51,64%
NASDAQ	30 276,35	-0,19%	19,91%	33,50%	99,46%	108,02%
NIKKEI225	70 062,32	5,63%	39,18%	73,05%	111,10%	143,34%
HANG SENG	22 881,02	-9,14%	-10,73%	-4,95%	20,96%	-20,63%
IBOVESPA	24 720,72	0,00%	0,00%	0,00%	0,19%	-3,13%

Cambios

Par Cambial	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,14	-2,04%	-2,76%	-3,10%	4,68%	-4,22%
EUR/GBP	0,86	-0,58%	-1,19%	0,34%	0,26%	0,24%
EUR/CHF	0,92	1,41%	-0,83%	-1,22%	-5,49%	-15,81%
EUR/NOK	11,31	4,98%	-4,52%	-4,68%	-3,48%	11,17%
EUR/JPY	185,66	-0,01%	0,91%	9,38%	17,92%	40,76%

Commodities

Futuros	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	72,92	-20,78%	19,84%	7,85%	-2,64%	-2,36%
Crude	69,50	-20,44%	21,04%	6,74%	-1,61%	-4,68%
Ouro	4 022,90	-11,79%	-7,00%	22,11%	109,41%	126,06%
Prata	59,48	-21,34%	-15,20%	65,90%	160,75%	126,86%
Cobre	6,19	-2,63%	9,99%	23,11%	65,53%	44,75%
BBG Agriculture*	26,67	-2,13%	4,51%	1,99%	26,58%	46,46%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecha	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	53,68	0,48%	-0,34%	-0,62%	5,08%	-10,36%
Markt Euro HY*	79,97	-0,42%	-0,82%	-0,84%	6,53%	-9,17%
Benchmark Euro Govt 10Y	100,28	0,63%	2,53%	1,19%	1,07%	-1,44%
BBG Global Treasury*	83,85	0,00%	0,00%	0,49%	-6,13%	-11,83%
Markt iBoxx USD Liquid Investm	88,90	1,33%	1,06%	2,50%	-4,57%	-17,83%
BBG US Corp HY*	96,37	-0,41%	-0,86%	-0,93%	4,72%	-12,36%
Benchmark US Treasury 10Y	1,00	0,64%	1,27%	-0,17%	3,78%	-1,61%

*Exchange Trade Funds

Yields	30/06/2026	31/05/2026	31/12/2025	30/06/2025	30/06/2023	30/06/2021
Benchmark Euro Govt 10Y	2,86%	2,94%	2,86%	2,61%	2,39%	-0,19%
Benchmark US Treasury 10Y	4,42%	4,45%	4,15%	4,23%	3,82%	1,48%