



GOLDEN SGF

Agosto, um mês em que o risco geopolítico nunca desapareceu, mas deixou progressivamente de ditar o preço dos ativos de risco. Em seu lugar, foi a política monetária que passou a comandar o sentimento: a probabilidade implícita de uma subida de taxas da Reserva Federal em setembro oscilou entre os 30% e os 60% ao longo do mês. Por baixo desta superfície, manteve-se a economia em forma de K: os ativos financeiros a bater máximos e os consumidores de rendimento mais baixo a sentir cada vez mais o peso acumulado dos preços.

No plano geopolítico, Washington suspendeu, no primeiro fim de semana de agosto, a campanha de ataques aéreos contra o Irão, retomando-a no fim do mês; Teerão reafirmou a intenção de manter o controlo do Estreito de Ormuz; e os incidentes sucederam-se: petroleiros atacados, ataques israelitas no Líbano e Donald Trump a admitir um bloqueio “indefinido” ao Irão. Em paralelo, as conclusões da cimeira da NATO em Ancara, realizada em julho, mantiveram a indústria de defesa no centro das discussões. No Leste europeu, Rússia e Ucrânia mantiveram ataques mútuos às infraestruturas de exportação de cereais e energia, com os níveis de armazenamento de gás natural europeu entre os mais baixos desde, pelo menos, 2008. Em simultâneo, o índice agrícola do S&P GSCI, que inclui trigo, milho, soja, açúcar, café, algodão, cacau e gado, entre outros, encadeou onze sessões consecutivas de subida, sinal de uma possível pressão via inflação alimentar.

Na política comercial, a administração norte-americana voltou às tarifas. O protecionismo consolidou-se como realidade estrutural: o colapso das negociações entre o Canadá e os Estados Unidos resultou em tarifas de 50% sobre milhões de dólares de bens canadenses e em ameaças de retaliação por parte do Canadá.

A política monetária regressou ao centro das atenções em agosto. Nos Estados Unidos, a primeira metade do mês correu a favor de um cenário *dovish*: os dados do emprego surpreenderam pela negativa e a probabilidade de subida em setembro recuou para perto dos 30%. A “viragem” aconteceu em Jackson Hole, no Wyoming: o presidente da Fed, Kevin Warsh, descreveu os Estados Unidos como uma economia resiliente, mas reafirmou a meta de inflação de 2% como “firme”, num discurso interpretado como claramente *hawkish*, o que fez disparar a probabilidade implícita de uma subida de taxas para 60%. Em paralelo, o Tesouro manteve-se ativo: o ministro do Tesouro, Scott Bessent, duplicou as recompras de obrigações de longo prazo para comprimir as *yields* que o mercado empurrava para máximos de 2007. No entanto, foi um alívio que se revelou passageiro. Esta e outras intervenções surgiram num panorama em que a dívida nacional norte-americana ultrapassou os 40 *trillions* de dólares e os pagamentos de juros aumentaram cerca de 10,6% nos primeiros dez meses do ano fiscal, reforçando as preocupações quanto à sustentabilidade das contas públicas.

No Brasil, o Banco Central cortou a sua taxa diretora, a Selic, pela quarta vez consecutiva, para 14%, mantendo uma orientação prudente e dependente da evolução dos dados. Na Zona Euro, as atas do BCE revelaram uma divisão crescente sobre como reagir ao choque de oferta. O mercado atribuiu uma probabilidade elevada a uma subida na próxima reunião de setembro.

O tema da Inteligência Artificial manteve-se central. A Alphabet regressou ao mercado obrigacionista com uma emissão de 25 mil milhões de dólares, que recebeu cerca de 115 mil milhões de dólares em ordens, aproximadamente 4,6 vezes o montante colocado. A operação recordou que o financiamento da infraestrutura de IA continua muito dependente da dívida, mas também que existe procura. Os resultados da Nvidia, no final do mês, reforçaram a tese de investimento, com receitas e margens novamente acima das expectativas do mercado. A tensão de fundo mantém-se: a promessa de produtividade colide com o *capex* necessário para a sustentar, num contexto de pressão sobre a dívida corporativa e soberana.

No mercado acionista, a generalidade dos índices atingiu máximos históricos na primeira quinzena, suportada por resultados robustos. O discurso de Warsh e o regresso das hostilidades no Médio Oriente travaram parcialmente este ímpeto, mas o complexo acionista fechou o mês em terreno positivo. Para os investidores em euros, o *S&P 500 hedged* e o *Nikkei 225 hedged* lideraram, com +3,29% e +4,67%, respetivamente, enquanto a Europa foi a exceção: apesar da melhoria do sentimento alemão, medida pelos indicadores Ifo e ZEW, o Stoxx 600 valorizou 0,37% no mês. O setor retalhista confirmou a leitura da economia em forma de K: as empresas evidenciaram, nas apresentações de resultados, o cansaço dos consumidores de rendimento mais baixo perante a inflação acumulada.

Nos mercados obrigacionistas, o segmento longo manteve-se sob pressão persistente. Na Europa, a dívida soberana, com uma desvalorização de 0,63%, permaneceu condicionada pelas preocupações políticas e orçamentais. A França, com um dos défices mais elevados da Zona Euro e um panorama eleitoral polarizado, viu estes temas alimentar o seu prémio de risco soberano, visível no *spread* face à Alemanha, que alargou. Nos Estados Unidos, as recompras efetuadas pelo Tesouro aliviaram temporariamente a pressão, mas o efeito dissipou-se e, nos últimos dias do mês, com o discurso de Warsh a reforçar o tom *hawkish*, as *yields* soberanas voltaram a subir.

Nas *commodities*, o preço do barril de petróleo caiu para 84 dólares no caso do Brent, no início de agosto, perante relatos de progressos nas negociações sobre o Estreito de Ormuz, para depois inverter e regressar aos 94 dólares por barril, sem que a normalização do tráfego marítimo se confirmasse de forma duradoura. Os metais preciosos foram dos grandes vencedores do mês: o ouro valorizou cerca de 9,7%, ultrapassando os 4.600 dólares por onça, impulsionado pela procura por reservas de valor, ainda que tenha sofrido uma forte correção diária na sequência do discurso de Warsh. Do lado dos agrícolas, a valorização observada contribuiu para renovar os receios de pressão sobre os preços alimentares.

No mercado cambial, a pressão da dívida norte-americana foi interpretada como um sinal de fragilidade orçamental, contribuindo para penalizar o dólar; enquanto a divergência de política monetária, com uma subida de taxas pela Fed ainda incerta, mas com o BCE próximo de reforçar o aperto monetário, dominou o sentimento no par e levou o euro a apreciar face ao dólar. No entanto, o discurso de Warsh inverteu parcialmente esta leitura, travando o movimento do euro nos últimos dias do mês, com o par EUR/USD a apreciar cerca de 0,77%. O iene foi o protagonista fora do bloco EUR/USD: os efeitos da intervenção conjunta do Japão e dos Estados Unidos, no final de julho, esbateram-se e a moeda depreciou-se novamente para perto dos 160 ienes por dólar.

Agosto foi o mês em que um único discurso, no Wyoming, bastou para alterar, em poucas horas, a probabilidade implícita de uma subida de taxas, prova de que aquilo que é considerado descontado pelo mercado pode inverter-se rapidamente. E, por baixo de tudo isto, um número: 40 *trillions* de dólares. Um número que diz respeito à maior economia do mundo, mas cujas implicações afetam mundialmente, nomeadamente, em França. Este mês recordou que o verdadeiro debate estrutural não está apenas no Médio Oriente ou em Jackson Hole, mas na sustentabilidade das contas públicas dos países desenvolvidos. É precisamente nestes momentos, em que a narrativa muda abruptamente, que a gestão ativa faz a diferença entre um posicionamento construído para durar e uma carteira refém do fluxo noticioso.

Mercado Acionista						
Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	217.54	0.26%	10.07%	18.37%	41.36%	40.01%
MSCI World	436.72	1.50%	13.37%	19.83%	55.45%	60.71%
Eurostoxx 50	5 429.29	-0.46%	10.40%	19.20%	36.99%	50.10%
Eurostoxx 600	651.10	0.29%	9.95%	18.35%	42.10%	38.27%
DAX	26 258.11	2.45%	7.22%	9.86%	64.66%	65.82%
CAC40	8 334.50	-2.06%	2.27%	8.19%	13.91%	24.76%
IBEX35	19 974.10	0.97%	15.41%	33.73%	110.12%	125.78%
PSI	9 437.18	3.52%	14.20%	21.61%	52.85%	74.21%
AEX	1 105.77	0.60%	16.24%	23.33%	48.70%	40.39%
FTSE100	10 824.26	-0.40%	8.99%	17.82%	45.50%	52.03%
MIB	52 612.69	0.84%	17.06%	24.69%	82.48%	102.28%
OMX	3 309.18	1.92%	14.78%	26.03%	51.47%	40.74%
SWISS	14 286.43	-0.42%	7.68%	17.22%	28.41%	15.11%
S&P500	7 686.14	2.62%	12.28%	18.98%	70.51%	69.95%
DOW JONES	53 185.90	1.34%	10.66%	16.78%	53.18%	50.41%
NASDAQ	29 456.97	4.18%	16.66%	25.80%	90.03%	89.04%
NIKKEI225	66 311.93	3.03%	31.73%	55.23%	103.29%	136.07%
HANG SENG	25 566.99	-1.23%	-0.25%	1.95%	39.09%	-1.21%

Câmbios						
Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1.16	0.77%	-1.10%	-0.58%	7.15%	-1.50%
EUR/GBP	0.86	0.30%	-1.63%	-0.90%	0.22%	0.08%
EUR/CHF	0.94	0.78%	0.86%	0.36%	-1.96%	-12.64%
EUR/NOK	10.85	-0.50%	-8.37%	-7.61%	-5.85%	5.60%
EUR/JPY	185.57	1.93%	0.86%	8.00%	17.60%	43.25%

Commodities						
Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	90.49	0.41%	48.71%	32.84%	4.18%	24.47%
Crude	85.76	1.29%	49.36%	33.98%	2.55%	24.76%
Ouro	4 431.10	9.43%	2.44%	27.56%	128.62%	143.92%
Prata	66.22	14.98%	-5.58%	64.73%	170.60%	175.23%
Cobre	6.59	2.45%	17.11%	45.92%	74.78%	52.75%
BBG Agriculture*	29.32	6.58%	14.89%	5.58%	34.87%	51.76%

Exchange Trade Note

Obrigações						
Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	52.18	-1.78%	-3.12%	-2.39%	2.49%	-13.07%
Markit Euro HY*	79.81	0.42%	-1.02%	-1.30%	6.02%	-9.40%
Benchmark Euro Govt 10Y	97.28	-0.96%	-0.54%	-1.65%	-3.86%	-6.90%
BBG Global Treasury*	83.85	0.00%	0.00%	0.70%	-4.15%	-12.76%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	85.33	-0.49%	-3.00%	-3.09%	-8.17%	-22.24%
BBG US Corp HY*	96.06	0.40%	-1.18%	-1.49%	3.89%	-12.67%
Benchmark US Treasury 10Y	0.99	2.17%	0.47%	-0.95%	1.00%	-0.28%

Exchange Trade Funds

Yields	31/08/2026	31/07/2026	31/12/2025	29/08/2025	31/08/2023	31/08/2021
Benchmark Euro Govt 10Y	3.32%	3.21%	2.86%	2.73%	2.46%	-0.42%
Benchmark US Treasury 10Y	4.76%	4.75%	4.15%	4.23%	4.09%	1.31%