



GOLDEN SGF

Agosto manteve a característica sazonal de menor liquidez, mas tal não significa que não tenham ocorrido sessões “animadas” nas bolsas. Na política comercial: as tarifas negociadas pela Casa Branca com um largo grupo de países entraram em vigor a 7 de agosto. Quatro meses depois do *Liberation Day*, foi noticiado que o Tesouro dos EUA já arrecadou 64 mil milhões de dólares em receitas de tarifas alfandegárias (+160 % face a 2024). No entanto, este custo está a ser suportado, em grande medida, pelas empresas importadoras norte-americanas, que se estima estarem a absorver cerca de 60% do impacto, sacrificando as suas margens de comercialização. Entretanto, Washington e Pequim acordaram prolongar por mais 90 dias o “cessar-fogo” comercial, o que ajudou a reforçar o sentimento positivo no início do mês. No entanto, a “guerra tarifária” prosseguiu noutras frentes. Um episódio particular foi o anúncio de uma tarifa de 39% sobre todas as importações dos EUA da Suíça, uma notícia que imediatamente teve impacto nos preços dos futuros de ouro na COMEX em Nova Iorque que dispararam e passaram a cotar a prémio face ao “resto do mundo”, uma vez que a Suíça é um dos principais exportadores do metal para o mercado americano. Dias depois, Trump viria esclarecer que as barras de ouro estavam isentas deste imposto e a situação normalizou-se. Mais uma vez comprova-se o impacto nos mercados financeiros das decisões políticas, por vezes, imprevisíveis e erráticas desta Administração. Em paralelo, Washington duplicou as tarifas sobre as importações indianas, para 50%, como punição pelas compras de petróleo russo - medida que fragilizou as relações entre Washington e Nova Deli. Este evento levou o Primeiro-ministro indiano, Narendra Modi, a ensaiar uma reaproximação tática a Pequim, ilustrando que nenhuma parceria é imune à mudança de interesses.

A batalha geoeconómica EUA-China intensificou-se nos bastidores. No setor dos semicondutores, a Casa Branca autorizou a exportação de chips NVidia H20 e AMD MI308 para a China, mas impôs limites e uma condição inédita: as empresas terão de entregar 15% da receita dessas vendas ao Tesouro americano. Pequim, por seu lado, instruiu gigantes como Alibaba e ByteDance a evitarem o H20 em aplicações sensíveis e a acelerarem alternativas domésticas por razões de segurança nacional. Entretanto, nos EUA, também por razões de segurança nacional, a Administração Trump decidiu entrar como acionista (10% do capital) da Intel, convertendo subsídios em participações na MP Materials.

Um dos momentos mais mediáticos de agosto, foi a cimeira de Anchorage, no Alasca, em que Trump e Putin se encontraram, mas que acabou sem qualquer anúncio. Contudo, o encontro reforçou a legitimidade de Putin no palco mundial, o que inquietou Kiev e os aliados europeus. Dias depois, já na Casa Branca, Trump recebeu Zelensky e uma delegação europeia. Os líderes europeus insistiram na necessidade de um cessar-fogo com garantias de segurança antes de qualquer solução duradoura, mas, no essencial, o conflito permanece sem desfecho e o ónus recai cada vez mais sobre Kiev e sobre a Europa.

O debate sobre *fiscal dominance* permeou o mês. Todos os grandes blocos – EUA, Japão, França, Alemanha e Reino Unido – apresentam défices persistentes e dívidas públicas em agravamento contínuo. O denominador comum é a pressão da oferta: governos a emitirem mais dívida num contexto de défices elevados, mas à medida que os encargos com juros aumentam, comprimem a despesa produtiva e obrigam os governos a emitir ainda mais para pagar esses mesmos juros, o que leva os investidores

a exigir um prémio maior. Os sinais de stress são visíveis na parte longa das curvas: no Japão, a yield a 30 anos disparou para 3.18%, um máximo histórico. Na Alemanha subiu para 3.35%, o nível mais alto desde 2011 e na França, com o défice em 5.4 % do PIB, os investidores estão a exigir prémios cada vez maiores nos títulos de longo prazo.

O simpósio de Jackson Hole foi o grande palco da política monetária e declarações dos líderes dos principais Bancos Centrais do último mês. Jerome Powell, Presidente da Reserva Federal dos EUA (FED), reconheceu que as taxas de juros já se encontram em território restritivo e reiterou que futuras decisões dependerão dos dados económicos, admitindo cortes se o mercado de trabalho continuar a arrefecer. O discurso foi lido como *dovish*, reintroduzindo expectativas de um corte já em setembro; as minutas anteriores ainda enfatizavam a inflação como risco maior, mas algo na FED está a mudar, enquanto a pressão política continua. A administração Trump tentou afastar a governadora Lisa Cook, reavivando o debate sobre a independência dos bancos centrais. No Reino Unido, o Banco de Inglaterra cortou as taxas para 4%, após uma votação renhida (5–4); a possibilidade de novo corte este ano permanece em aberto. O BCE sinalizou que, com a inflação a convergir para os 2%, a política está num ponto neutro e que qualquer novo corte terá de ser cuidadosamente justificado.

Nos mercados obrigacionistas e em relação à dívida soberana europeia, o mês foi de correções ligeiras, contrastando com a recuperação da congénere norte americana. Tomando como referência os 10 anos, as taxas de juro dos *US Treasuries* desceram cerca de 15pb enquanto as taxas alemãs subiram marginalmente (+1pb). Os prémios de risco corporativos mantiveram-se estáveis e próximos dos mínimos de ciclo, apesar da tomada de mais valias por parte de investidores no subsegmento *high yield*. A dívida emergente em moeda local voltou a dar continuidade à boa performance do mês anterior, apesar de o dólar ter voltado a registar um mês negativo.

Nos mercados acionistas: o apetite pelo risco foi reforçado. As bolsas chinesas destacaram-se pela positiva, apoiadas pela procura doméstica. Para os investidores em EUR, nos EUA, o S&P 500 (+1.91%) atingiu novos máximos históricos, tal como o NASDAQ, sendo que este último sofreu maior volatilidade no final do mês devido a uma pressão vendedora nas tecnológicas. O Nikkei, impulsionado por resultados sólidos das empresas nipónicas e pela perceção de melhoria no comércio global, foi o índice que mais valorizou (+4.01%).

Foi também um mês de subida ligeira do índice de matérias-primas, com os ganhos obtidos pelos metais preciosos e pelas *commodities* agrícolas a sobreporem-se à queda no setor energético. A prata, que navegou o mês de agosto de forma discreta, fechou acima do nível-chave dos \$40 por onça, pela primeira vez em mais de 14 anos. Apesar da atenção estar centrada no ouro, onde assistimos a novos máximos, este movimento na prata é um sinal macro relevante.

O mercado continua a mostrar resiliência, desvalorizando, por agora, os riscos políticos e riscos em torno dos bancos centrais, bem como as tensões geopolíticas. A história mostra que há sempre um momento em que o mercado “passa a importar-se”, tornando crucial o acompanhamento próximo dos indicadores de mercado, o que reforça a importância de uma gestão ativa e diversificada dos ativos. *The market does not care, until the market cares.*

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	183,78	0,96%	8,18%	4,40%	31,90%	51,46%
MSCI World	364,46	0,22%	-0,32%	7,91%	36,60%	73,84%
Eurostoxx 50	4 554,67	1,93%	5,71%	0,07%	30,07%	54,16%
Eurostoxx 600	550,14	0,74%	8,38%	4,78%	32,53%	50,10%
DAX	23 902,21	-0,68%	20,06%	26,42%	86,23%	84,64%
CAC40	7 703,90	-0,88%	4,38%	0,96%	25,78%	55,72%
IBEX35	14 935,80	3,74%	28,81%	30,99%	89,39%	114,30%
PSI	7 760,08	0,62%	21,68%	14,79%	29,44%	80,42%
AEX	896,62	-0,60%	2,05%	-2,40%	31,80%	63,26%
FTSE100	9 187,34	0,60%	12,41%	9,68%	26,13%	54,06%
MIB	42 196,20	2,95%	23,43%	22,76%	95,72%	114,92%
OMX	2 625,70	1,77%	5,74%	1,15%	36,74%	79,28%
SWISS	12 187,58	2,97%	5,06%	-2,00%	12,28%	20,25%
S&P500	6 460,26	1,91%	9,84%	14,37%	63,34%	84,56%
DOW JONES	45 544,88	3,20%	7,05%	9,58%	44,54%	60,20%
NASDAQ	23 415,42	0,85%	11,44%	19,62%	90,80%	93,34%
NIKKEI225	42 718,47	4,01%	7,08%	10,53%	52,07%	84,61%
HANG SENG	25 077,62	1,23%	25,01%	39,40%	25,67%	-0,39%
IBOVESPA	24 720,72	0,00%	26,97%	1,98%	16,99%	36,61%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,17	2,36%	12,86%	5,77%	16,18%	-1,84%
EUR/GBP	0,87	0,12%	4,57%	2,83%	0,02%	-2,96%
EUR/CHF	0,94	0,90%	-0,42%	-0,37%	-4,82%	-13,10%
EUR/NOK	11,75	-0,32%	-0,19%	0,30%	17,72%	12,17%
EUR/JPY	171,82	-0,14%	5,57%	6,39%	23,01%	37,01%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	68,12	-6,08%	-8,74%	-13,55%	-29,40%	51,21%
Crude	64,01	-7,58%	-10,75%	-12,97%	-28,52%	48,96%
Ouro	3 473,70	5,48%	32,12%	39,29%	102,81%	76,81%
Prata	40,20	9,98%	38,91%	39,92%	126,33%	45,60%
Cobre	4,52	4,34%	13,36%	9,01%	28,42%	50,87%
BBG Agriculture*	27,77	7,22%	4,44%	11,62%	34,61%	89,56%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	53,46	-1,65%	-1,13%	0,95%	3,51%	-9,57%
Markit Euro HY*	80,86	0,60%	2,81%	1,92%	8,49%	-4,90%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,99	-0,28%	-3,02%	-3,63%	-2,52%	-5,03%
BBG Global Treasury*	83,27	-2,65%	-10,12%	-6,28%	-16,32%	-14,99%
Markit iBoxx USD Liquid Investm	88,05	-1,55%	-8,98%	-7,52%	-15,44%	-19,09%
BBG US Corp HY*	97,51	0,64%	2,14%	0,71%	6,12%	-7,79%
Benchmark US Treasury 10Y	1,00	2,94%	2,74%	0,39%	3,46%	0,75%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/08/2025	31/07/2025	31/12/2024	31/08/2024	31/08/2022	31/08/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,73%	2,69%	2,36%	2,34%	1,54%	-0,41%
Benchmark US Treasury 10Y	4,23%	4,36%	4,58%	3,91%	3,13%	0,73%