



GOLDEN SGF

Junho consolidou o sentimento positivo de maio, com os investidores a reforçarem posições em ativos de risco, embora, paradoxalmente, tenha sido marcado por momentos ímpares no contexto geopolítico internacional e potenciadores de elevada tensão nos mercados financeiros. No epicentro das tensões geopolíticas tivemos a "Guerra de Doze Dias" (uma designação lançada por Donald Trump) no Médio Oriente. A 13 de junho, Israel lançou a Operação "Despertar do Leão", uma ofensiva militar de grande envergadura de bombardeamento de alvos em território iraniano relacionados com o programa nuclear deste país. Seguiu-se uma, previsível, reação dos mercados com um disparo acentuado do preço do petróleo de mais de 10% e uma ligeira correção nas bolsas, mas rapidamente tudo foi revertido. Ao contrário do que se temia, a retaliação do Irão não causou qualquer perturbação relevante nos fluxos comerciais de petróleo e gás natural no estratégico Estreito de Ormuz e a situação ficou circunscrita ao envio de drones e mísseis contra alvos em Israel (a esmagadora maioria dos quais foram até intercetados o que conteve em grande medida as baixas e estragos causados). Na Ucrânia, a frente de guerra permanece relativamente estagnada e, em Haia, os líderes dos países da Nato acordaram aumentar significativamente os gastos em despesas militares.

No panorama dos bancos centrais, assistimos a uma clara divergência nas políticas monetárias globais. Apesar das constantes pressões por parte do presidente Donald Trump, a Reserva Federal manteve as taxas no intervalo 4.25-4.50%, reiterando que futuros ajustamentos estão dependentes da evolução dos dados económicos. Em contraste, o BCE implementou a oitava descida seguida, reduzindo a taxa de depósito para 2%. O Banco de Inglaterra manteve as taxas em 4.25% numa decisão dividida, enquanto o Banco do Japão preservou a taxa em 0.5%, optando por abrandar o ritmo de redução do balanço num tom surpreendentemente *dovish*. Mas, pela sua simbologia, o grande destaque vai para o Banco Nacional Suíço, que cortou novamente a taxa de referência (o sexto corte consecutivo) em 0.25% para zero.

Nos mercados obrigacionistas, o agravamento das tensões geopolíticas globais levou os investidores a procurar refúgio na dívida soberana de melhor qualidade, mas este movimento acabou por se revelar pouco expressivo e de curta duração. Os prémios de risco continuaram a comprimir-se, sustentando o apetite por crédito *investment grade* e *high yield*, sendo que o segmento corporativo foi o principal beneficiado no mês.

Junho trouxe desenvolvimentos notáveis na compressão de *spreads* soberanos europeus. O diferencial entre as *yields* italiana e alemã atingiu os 90 pontos base, o nível mais baixo em 15 anos. Este fenómeno premeia a disciplina orçamental dos países periféricos face ao alargamento dos défices das economias centrais. Ao longo do mês assistimos, também, a comportamentos divergentes entre a dívida em euros e a sua congénere em dólares, com as *yields* das obrigações do Tesouro norte-americano a 10 anos a subirem ligeiramente, enquanto as *yields* do *Bund* alemão recuaram, embora também ligeiramente.

No universo dos mercados acionistas, o *relief rally* de maio prolongou-se. Nos Estados Unidos, o S&P 500 e o Nasdaq encerraram em máximos históricos, recuperando totalmente das perdas da correção de 20% de fevereiro e março. Este rally tem demonstrado uma participação mais ampla do mercado, com um número crescente de cotadas a fechar acima da média móvel dos 50 dias, sugerindo um alargamento da base de sustentação. A análise histórica revela que, em seis ocasiões anteriores onde o S&P recuperou de quedas entre 15% e 20%, o índice continuou a subir nos 6 a 10 meses seguintes. Contrastando com a robustez das bolsas americanas, os mercados europeus revelaram-se o principal detrator para os índices globais. O EuroStoxx 600 desvalorizou 1.4%, e o CAC 40 caiu 1.11%, muito pressionado pela queda do segmento de luxo, enquanto o DAX alemão caiu 0.37%. Em Portugal, o PSI acompanhou a tendência positiva geral dos mercados, valorizando 0.92% no mês e acumulando uma rentabilidade de cerca de 17% no ano.

A classe das commodities refletiu a correção dos preços energéticos, nomeadamente do petróleo. Os *traders* do "ouro negro" navegaram por doze dias de caos, aprendendo mais uma vez que vender picos geopolíticos continua a ser uma estratégia vencedora. Os mercados demonstraram maior resiliência, focando-se diretamente na questão da perturbação no fornecimento ao invés do conflito em si.

Paralelamente, um inquérito revelou que 32% dos bancos centrais planeiam aumentar a exposição ao ouro nos próximos 12 a 24 meses, reforçando o seu papel como pilar de estabilidade num contexto de maior polarização global e fraqueza do estatuto do dólar.

No mercado cambial, o dólar protagonizou, no semestre agora findo, a maior queda semestral em quase cinco décadas, depreciando-se mais de 10% contra o cabaz das principais moedas mundiais com o *Dollar Index* a recuar para mínimos de março de 2022, especificamente, o EUR/USD fechou próximo dos 1.18. Um crescente número de analistas tem alertado que o aumento do endividamento do governo dos EUA, agravado pelo debate em torno do novo pacote fiscal "*Trumpomics*", constitui o maior risco à estabilidade do mercado de *Treasuries* e do próprio dólar americano e os seus papeis de referência no sistema financeiro internacional.

As guerras comerciais continuam a ser um risco no horizonte com o "cessar-fogo" de Trump a expirar a 9 de julho. Apesar de mais de 90 frentes negociais abertas, não houve progresso real para além de um acordo com o Reino Unido. No entanto, os mercados parecem agora menos sensíveis aos avanços e recuos na retórica Trump sobre estas matérias.

Junho reforça assim o tema central de 2025: a importância da diversificação entre regiões, maturidades e classes de ativos, aliada à gestão ativa e preparação para cenários de stress. O que se observa é um sentimento de "*risk-on*" generalizado, refletindo a confiança dos investidores na capacidade de contenção dos riscos sistémicos e na manutenção das condições favoráveis aos ativos de risco, mesmo perante a incerteza geopolítica.

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	180,84	-1,40%	6,45%	5,31%	32,35%	50,77%
MSCI World	350,26	0,79%	-4,21%	4,68%	39,24%	74,97%
Eurostoxx 50	4 454,06	-1,72%	3,38%	-0,83%	29,43%	49,02%
Eurostoxx 600	541,37	-1,33%	6,65%	5,86%	32,97%	50,24%
DAX	23 909,61	-0,37%	20,09%	31,12%	86,60%	94,21%
CAC40	7 665,91	-1,11%	3,86%	2,49%	29,25%	55,31%
IBEX35	13 991,90	-1,13%	20,67%	27,85%	71,13%	93,49%
PSI	7 456,27	0,92%	16,92%	15,06%	23,21%	69,84%
AEX	913,28	-1,05%	3,94%	-1,14%	39,29%	63,16%
FTSE100	8 760,96	-0,13%	7,19%	7,31%	22,21%	42,00%
MIB	39 792,22	-0,74%	16,40%	20,02%	86,34%	105,37%
OMX	2 493,50	-0,10%	0,42%	-2,96%	32,92%	70,26%
SWISS	11 921,46	-2,50%	2,76%	-0,60%	10,69%	18,68%
S&P500	6 204,95	4,96%	5,50%	13,63%	62,21%	100,14%
DOW JONES	44 094,77	4,32%	3,64%	12,72%	41,80%	70,82%
NASDAQ	22 679,01	6,27%	7,93%	15,22%	95,75%	123,29%
Nikkei225	40 487,39	6,64%	1,49%	2,28%	56,11%	81,65%
HANG SENG	24 072,28	3,36%	20,00%	35,86%	10,12%	-1,45%
IBOVESPA	24 720,72	0,00%	26,97%	11,58%	33,18%	42,15%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,18	3,87%	13,84%	10,02%	12,44%	5,07%
EUR/GBP	0,86	1,74%	3,74%	1,31%	-0,29%	-5,62%
EUR/CHF	0,93	0,15%	-0,51%	-2,90%	-6,64%	-12,12%
EUR/NOK	11,86	2,42%	0,81%	3,78%	14,97%	8,78%
EUR/JPY	169,74	3,86%	4,29%	-1,52%	19,32%	41,13%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	67,61	5,81%	-9,42%	-21,76%	-41,11%	64,82%
Crude	65,11	7,11%	-9,22%	-20,15%	-38,44%	69,16%
Ouro	3 294,40	0,17%	25,30%	41,53%	82,61%	85,86%
Prata	35,85	9,00%	23,88%	22,63%	76,77%	#VALUE!
Cobre	5,03	8,11%	26,19%	14,57%	35,42%	88,25%
BBG Agriculture*	26,15	-2,06%	-1,65%	9,87%	28,31%	98,71%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	54,01	0,15%	-0,10%	2,33%	3,40%	-7,71%
Markit Euro HY*	80,65	1,36%	2,54%	4,55%	9,02%	-1,19%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,99	-0,89%	-2,84%	1,68%	12,69%	-5,63%
BBG Global Treasury*	83,44	-2,30%	-9,93%	-7,72%	-15,06%	-20,57%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	86,73	-2,62%	-10,35%	-7,87%	-14,22%	-24,02%
BBG US Corp HY*	97,27	1,42%	1,89%	3,18%	6,84%	-3,85%
Benchmark US Treasury 10Y	1,00	2,57%	2,37%	-0,51%	0,58%	-0,14%

*Exchange Trade Funds

Yields	30/06/2025	31/05/2025	31/12/2024	30/06/2024	01/07/2022	30/06/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,61%	2,51%	2,36%	2,61%	1,35%	-0,48%
Benchmark US Treasury 10Y	4,23%	3,49%	4,58%	89,36%	2,97%	0,64%