



# GOLDEN SGF

Depois da exuberância evidenciada pelos mercados financeiros nos meses de novembro e dezembro, sustentada pela ideia de que os bancos centrais iniciariam, logo nos primeiros meses de 2024, um processo gradual de descida das taxas de juro, agora, em janeiro, os investidores assumiram uma postura claramente mais cautelosa, valorando os desafios que ainda permanecem no horizonte, não apenas em termos geopolíticos, mas sobretudo em termos económicos. Do ponto de vista geopolítico, assiste-se a um continuar do escalar das tensões no Médio Oriente e ao aumento dos receios de um confronto direto entre os EUA e o Irão, realidade que alimenta os receios de possíveis interrupções nas cadeias de abastecimento, com impactos negativos nos preços das principais matérias-primas. Na vertente económica, e perante uma ligeira aceleração da inflação, tanto na zona euro como nos EUA, e dada a manutenção da robustez da economia norte-americana. Assim, neste contexto, assistiu-se a uma moderação das expectativas dos investidores quanto ao início do ciclo de inversão da atual política monetária restritiva e os mercados descontam agora que os primeiros cortes só deverão ocorrer, na melhor das hipóteses, mais para o final da Primavera. Apesar dos desenvolvimentos recentes, a narrativa dominante continua a apontar para que 2024 seja marcado por um *soft landing* da economia norte-americana, uma visão apoiada nos dados económicos (sólidos) divulgados ao longo do mês: o PIB do quarto trimestre superou as expectativas, crescendo 3,3%, as vendas a retalho de dezembro continuam a sinalizar resiliência do consumo interno e o mercado laboral permanece forte, com a taxa de desemprego próximo de mínimos históricos. Na zona euro, o

enquadramento macroeconómico permanece mais desafiante, com o PIB da região a estagnar no último trimestre de 2023, penalizado sobretudo por uma contração da economia alemã. Adicionalmente, os indicadores de atividade de indústria e serviços da região continuam a apontar para uma degradação da envolvente económica, antecipando-se que 2024 será marcado por um crescimento anémico do PIB da zona euro.

Neste contexto, os investidores continuam a antecipar que o Banco Central Europeu (BCE) liderará o processo de cortes das taxas de juro de referência. Contudo, na reunião de janeiro, Christine Lagarde afirmou que existe consenso no Comité de Política Monetária de que a discussão sobre uma inversão da atual política monetária é ainda prematura, sublinhando que as decisões da instituição permanecem dependentes dos dados divulgados até cada reunião. Ainda assim, reforçou as palavras que tinha proferido no Fórum Económico de Davos, de que as taxas diretoras poderiam ser reduzidas a partir do verão, insistindo, contudo, que tal discussão ainda não se iniciou.

Do lado da Reserva Federal norte-americana (FED), e após a reunião de janeiro, Jerome Powell reiterou que as taxas diretoras tinham já atingido o seu pico e que iriam baixar ao longo dos próximos meses. Porém, e apesar de demonstrar abertura ao início dos cortes, o responsável pela FED indicou que muito provavelmente tal não ocorrerá na reunião de março, sendo necessário dados adicionais que corroborem que a inflação caminha para o objetivo de 2%.

Assim, nos mercados, assistiu-se a um reajustamento das expectativas dos investidores quanto ao ritmo e dimensão das descidas das taxas de juro de

referência, o que teve reflexos negativos na performance da componente de dívida, que encerrou janeiro com perdas. A componente acionista, por sua vez, perante indicações de um possível adiamento do processo de inversão da atual política monetária restritiva, evidenciou um arranque de ano negativo. No entanto, as perdas registadas na primeira semana de 2024, transversais a quase todas as geografias, foram gradualmente recuperadas à medida que as principais empresas apresentavam resultados relativos ao último trimestre de 2023 relativamente sólidos, a ponto de os índices de referência S&P 500 e o NASDAQ terem atingido novos máximos históricos. A par do desempenho do mercado acionista norte-americano, não é possível ignorar o comportamento das ações japonesas, que no mês valorizaram mais de 8%, com o Nikkei a superar os 35 mil pontos, o nível máximo de 30 anos.

Em contraciclo, as geografias emergentes foram especialmente penalizadas pelo comportamento do mercado acionista chinês, que recuou, em janeiro, mais de 5%, em virtude da manutenção da crise que afeta o setor imobiliário do país e do enfraquecimento da procura externa, com impactos negativos no tecido empresarial chinês, realidade que tem conduzido a saídas massivas de capital estrangeiro, o que levou inclusive as autoridades políticas a anunciarem um conjunto de medidas que visam estabilizar o mercado bolsista.

O complexo de matérias-primas evidenciou um mês globalmente positivo, com grande parte do destaque a recair no comportamento do petróleo, que registou

uma valorização de cerca 7%, impulsionado pelo aumento da instabilidade no Médio Oriente e pelas restrições ao fluxo de navegação no Mar Vermelho. Em termos cambiais, o dólar teve um mês positivo face ao euro, apoiado pela perspectiva de que a FED será mais lenta a iniciar o ciclo de cortes de taxas de juro do que o BCE. O par Eur/Usd foi recuando de forma quase contínua, chegando a cotar marginalmente abaixo de \$1,08 e terminando o mês nos \$1,0837 (fixing oficial do BCE).

Por fim, ainda que o consenso aponte para um cenário de *soft landing* e de manutenção de abrandamento da inflação nas principais geografias desenvolvidas, que permitirá aos Bancos Centrais iniciar o movimento de redução das taxas de juro de referência, é nossa opinião que 2024 não estará isento de desafios, tanto económicos como geopolíticos. Nesse sentido, continuaremos a apostar em carteiras de investimento diversificadas, que nos permitam beneficiar, a cada momento, das dinâmicas evidenciadas pelos mercados financeiros. Como temas a privilegiar para 2024, e dado o atual enquadramento de mercado, salientamos a aposta em mercados acionista de América Latina e em ativos de risco chineses, desde logo, ações de empresas tecnológicas, bem como a exposição a metais preciosos, sobretudo ouro e empresas mineiras de ouro.

### Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	163,08	1,52%	1,52%	7,23%	24,44%	34,63%
MSCI World	301,32	2,85%	2,85%	15,07%	34,69%	66,92%
Eurostoxx 50	4 212,81	2,92%	2,92%	9,33%	36,99%	45,41%
Eurostoxx 600	485,67	1,39%	1,39%	7,16%	22,69%	35,41%
DAX	16 903,76	0,91%	0,91%	11,74%	25,84%	51,29%
CAC40	7 656,75	1,51%	1,51%	8,11%	41,81%	53,36%
IBEX35	10 077,70	-0,24%	-0,24%	11,55%	29,91%	11,27%
PSI	6 322,76	-1,15%	-1,15%	7,41%	31,87%	23,27%
AEX	818,21	3,99%	3,99%	9,80%	28,43%	57,16%
FTSE100	7 630,57	-1,33%	-1,33%	-1,82%	19,09%	9,50%
MIB	30 744,24	1,29%	1,29%	15,58%	42,52%	55,82%
OMX	2 356,60	-1,65%	-1,65%	7,19%	20,93%	60,91%
SWISS	11 333,38	1,76%	1,76%	0,42%	7,01%	26,36%
S&P500	4 845,65	1,59%	1,59%	18,86%	30,46%	79,20%
DOW JONES	38 150,30	1,22%	1,22%	11,92%	27,24%	52,60%
NASDAQ	17 137,24	1,85%	1,85%	41,61%	32,59%	148,12%
NIKKEI225	36 286,71	8,43%	8,43%	32,79%	31,17%	74,68%
HANG SENG	15 485,07	-9,16%	-9,16%	-29,11%	-45,25%	-44,58%
IBOVESPA	25 844,23	-5,16%	-5,16%	15,39%	22,89%	-3,52%

### Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,08	-1,78%	-1,78%	-0,20%	-10,68%	-5,16%
EUR/GBP	0,85	-1,51%	-1,51%	-3,14%	-3,56%	-2,40%
EUR/CHF	0,93	0,65%	0,65%	-6,08%	-13,53%	-17,79%
EUR/NOK	11,32	0,88%	0,88%	4,38%	8,77%	16,56%
EUR/JPY	160,07	2,85%	2,85%	13,28%	25,97%	28,02%

### Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	82,87	7,57%	7,57%	-1,92%	48,30%	35,14%
Crude	77,82	8,61%	8,61%	-1,33%	49,08%	45,98%
Ouro	2 031,50	-1,50%	-1,50%	5,29%	9,97%	55,29%
Prata	23,11	-3,13%	-3,13%	-2,70%	-14,10%	46,38%
Cobre	3,91	0,67%	0,67%	-7,61%	9,32%	42,99%
BBG Agriculture*	21,67	4,48%	4,48%	7,12%	32,21%	27,40%

\*Exchange Trade Note

### Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	52,84	-2,50%	-2,50%	-4,43%	-29,33%	-24,70%
BBG Euro Corp*	53,25	-0,29%	-0,29%	3,24%	-11,77%	-7,04%
Markit Euro HY*	77,48	0,12%	0,12%	1,51%	-10,91%	-8,96%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,00	-4,48%	-4,48%	0,21%	-4,78%	-0,32%
BBG Global Treasury*	90,61	1,59%	1,59%	-0,89%	-4,51%	-1,66%
Markit iBoxx USD Liquid Investm	95,93	1,32%	1,32%	-0,38%	-10,43%	-1,88%
BBG US Corp HY*	94,87	0,15%	0,15%	1,32%	-12,48%	-10,54%
Benchmark US Treasury 10Y	1,03	5,62%	-2,38%	-2,09%	4,83%	-1,44%

\*Exchange Trade Funds

Yields	31/01/2024	31/12/2023	31/12/2023	31/01/2023	31/01/2021	31/01/2019
Benchmark Euro Govt 10Y	2,27%	2,03%	2,03%	2,28%	-0,52%	0,20%
Benchmark US Treasury 10Y	4,06%	3,49%	3,86%	3,53%	1,09%	3,53%