



# GOLDEN SGF

Agosto foi um mês agitado para os investidores, com o seu arranque a ficar marcado por um disparo histórico dos indicadores de volatilidade nos mercados financeiros globais, desencadeado pela publicação de dados económicos decepcionantes dos EUA, o que juntamente com a decisão do Banco do Japão de aumentar a sua taxa de juro diretora na madrugada de 31 de julho, desencadeou um forte agravamento dos níveis de aversão ao risco de muitos investidores desencadeando vendas generalizadas e quedas muito acentuadas das cotações de muitos ativos. Ainda assim, na segunda metade do mês de agosto, uma resposta rápida das autoridades monetárias, e sobretudo a confirmação da inversão da política monetária restritiva da FED, uma sólida época de resultados no segundo trimestre (que mostrou poucos sinais de um abrandamento económico iminente), bem como dados de inflação saudáveis nos dois lados do Atlântico, contribuíram para o rápido retorno do apetite pelo risco, com a maioria dos mercados acionistas a recuperarem, em grande parte ou mesmo na totalidade, as perdas registadas no arranque do mês. Nos EUA, o S&P 500 encerrou agosto a valorizar 2,3%, evidenciando o quarto mês consecutivo de ganhos, num ambiente de manutenção da rotação recente e que favorece os setores financeiro, industrial e de consumo não-discricionário, bem como o estilo *value*. Na Europa, o Stoxx 600 valorizou 1.3%, superando pela primeira vez a fasquia dos 525 pontos, animado por notícias positivas sobre o abrandamento da inflação nas principais geografias da zona euro, o que continua a suportar a expectativa de que Banco Central Europeu deverá continuar a aliviar a política monetária restritiva.

Em termos de dados macro, nos EUA, como já foi referido o mês arrancou mal, com o ISM da Indústria de julho a ficar muito aquém das expectativas (46.8 pontos vs. 48.8 estimados pelo consenso) e um relatório de emprego muito fraco, que revelou o menor número de contratações líquidas em mais de três anos, alimentou os receios de uma recessão nos EUA. Além disso, devido a uma maior participação no mercado de trabalho, a taxa de

desemprego aumentou ligeiramente para 4,3%, o suficiente acionar um alerta da chamada "*Sahm Rule*", um indicador que prevê uma recessão quando a média móvel de três meses da taxa de desemprego excede o seu nível mais baixo dos 12 meses anteriores. Simultaneamente, a também já referida decisão do Banco do Japão de aumentar a sua taxa de juro diretora em 25 pontos base e o tom *hawkish* do Governador da instituição mesmo no fecho de julho, conduziram em agosto a uma apreciação abrupta do iene japonês face ao dólar, com consequente reversão de posições *de carry trade*.

Na segunda quinzena do mês assistimos a uma recuperação do mercado acionista que se apoiou na crescente perceção de que os principais bancos centrais (Reserva Federal dos EUA, Banco Central Europeu e Banco de Inglaterra) irão cortar as taxas de juro nos próximos meses. Em concreto, no simpósio de Jackson Hole, Jerome Powell, presidente da FED, deixou bastante claro que haverá um corte de taxas de juro em setembro. Já na Zona Euro, os membros do BCE sinalizaram que a instituição poderá continuar a baixar gradualmente as taxas de juro de referência, se a inflação continuar a evidenciar uma tendência de queda. Também os dados económicos divulgados na segunda metade do mês tranquilizaram os receios de recessão estabelecidos nas primeiras sessões de agosto, mas continuam a apontar para um abrandamento económico global, mais um fator que apoia um cenário de taxas de juro mais baixas. Assim, e numa altura em que a Reserva Federal sinalizou o início dos cortes dos juros diretores, muito possivelmente já na reunião de setembro, agosto voltou a ser um mês positivo para o segmento obrigacionista, com este movimento a ser liderado pela dívida soberana e pelos ativos denominados em dólares. Ao mesmo tempo, os prémios de risco corporativos permanecem próximos de mínimos recentes e continuam a suportar o apetite por risco por parte dos investidores, impulsionando o bom desempenho da dívida *high yield*. Adicionalmente, a perda de atratividade das remunerações dos ativos em USD, fruto da aproximação dos primeiros

cortes do ciclo, voltou a dar força à dívida emergente que encerrou agosto com valorizações interessantes.

As matérias-primas voltaram a ter um mês negativo, pressionadas sobretudo por uma queda na cotação do petróleo, sustentada na fraca procura por parte da China, numa altura em que a economia continua a evidenciar alguns sinais de debilidade. O ouro, por sua vez, renovou máximos históricos, impulsionado pelas expectativas de cortes de taxas nos EUA e de um aumento das tensões geopolíticas, sobretudo no Médio Oriente, beneficiando assim do seu papel de ativo de refúgio. O mercado cambial teve como destaque a queda do dólar, penalizado principalmente pelas crescentes expectativas agressivas de cortes de taxas de juro por parte da FED, este ano, com o par Eur/Usd a alcançar, ao longo de agosto, níveis que não eram vistos desde julho de 2023.

Em conclusão, agosto sublinhou a importância de que, num cenário de efetivo abrandamento da inflação tanto na Europa como os EUA, os respetivos bancos centrais iniciem,

de forma gradual o processo de normalização do ciclo monetário, no sentido de suportar o crescimento económico e, consequentemente, o comportamento dos ativos de risco. Nesse sentido, continuaremos a apostar em carteiras de investimento diversificadas, que nos permitam beneficiar, a cada momento, das principais dinâmicas evidenciadas pelos mercados financeiros.

## Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	176,03	2,63%	9,58%	14,39%	12,74%	37,73%
MSCI World	337,75	1,47%	15,29%	19,58%	24,41%	70,33%
Eurostoxx 50	4 551,48	2,58%	11,19%	14,71%	25,40%	45,13%
Eurostoxx 600	525,05	2,58%	9,62%	14,61%	10,98%	38,36%
DAX	18 906,92	4,56%	12,87%	19,36%	19,48%	58,36%
CAC40	7 630,95	3,53%	1,16%	4,58%	12,91%	39,24%
IBEX35	11 401,90	5,05%	12,87%	20,66%	26,81%	29,38%
PSI	6 760,15	1,48%	5,69%	9,35%	23,53%	38,31%
AEX	918,66	1,27%	16,76%	23,14%	16,29%	64,53%
FTSE100	8 376,63	1,13%	8,32%	12,22%	17,16%	16,23%
MIB	34 372,67	4,61%	13,25%	19,97%	31,29%	61,20%
OMX	2 595,96	1,92%	8,34%	18,74%	9,60%	77,25%
SWISS	12 436,59	0,97%	11,66%	12,29%	0,03%	25,68%
S&P500	5 648,40	3,70%	18,42%	25,08%	24,85%	93,01%
DOW JONES	41 563,08	3,01%	10,28%	19,30%	17,70%	57,42%
NASDAQ	19 574,64	3,62%	16,34%	26,36%	25,39%	154,51%
NIKKEI225	38 647,75	1,37%	15,49%	18,15%	35,84%	86,66%
HANG SENG	17 989,07	3,95%	5,52%	-2,14%	-30,89%	-30,07%
IBOVESPA	24 243,78	9,39%	-11,03%	1,61%	5,37%	-0,61%

## Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,11	2,33%	0,37%	2,18%	-6,09%	0,20%
EUR/GBP	0,84	-0,11%	-2,96%	-1,67%	-1,88%	-7,30%
EUR/CHF	0,94	-1,26%	1,07%	-1,99%	-13,24%	-13,95%
EUR/NOK	11,63	-1,35%	3,63%	0,90%	13,66%	15,66%
EUR/JPY	160,60	-1,08%	3,19%	1,77%	23,87%	36,39%

## Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	79,94	-0,97%	3,76%	-7,97%	8,90%	30,88%
Crude	75,91	-2,57%	5,95%	-9,23%	9,68%	33,86%
Ouro	2 525,70	4,09%	22,46%	30,31%	39,62%	65,46%
Prata	29,56	2,71%	23,91%	20,78%	23,36%	62,70%
Cobre	4,15	-0,30%	6,88%	9,94%	-4,90%	62,04%
BBG Agriculture*	24,87	4,76%	19,91%	14,40%	28,26%	65,80%

\*Exchange Trade Note

## Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	52,95	-1,38%	-0,85%	4,13%	-11,71%	-11,96%
Markit Euro HY*	79,34	1,77%	2,52%	5,69%	-9,73%	-8,97%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,03	0,49%	-2,25%	1,43%	-1,21%	-4,32%
BBG Global Treasury*	88,84	-2,47%	-0,39%	0,98%	-7,17%	-12,43%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	95,16	-0,68%	0,51%	2,88%	-12,79%	-15,42%
BBG US Corp HY*	96,82	1,82%	2,21%	5,25%	-11,77%	-11,02%
Benchmark US Treasury 10Y	1,00	3,20%	-4,62%	2,13%	0,83%	-0,74%

\*Exchange Trade Funds

Yields	31/08/2024	01/08/2024	31/12/2023	01/09/2023	01/09/2021	01/09/2019
Benchmark Euro Govt 10Y	2,28%	2,30%	2,03%	2,47%	-0,44%	-0,69%
Benchmark US Treasury 10Y	3,87%	3,49%	3,86%	4,09%	1,28%	4,09%