



GOLDEN SGF

O mês de abril caracterizou-se por um ambiente de grande volatilidade e continuada incerteza, com a Administração Trump 2.0 a completar os primeiros 100 dias de mandato, um período que se tem revelado uma verdadeira montanha-russa para os mercados financeiros globais.

Após iniciar o mandato com promessas de prosperidade e uma renovada grandeza, Trump chocou o mundo e os mercados quando anunciou a 2 de abril um inaudito e extenso agravamento das tarifas alfandegárias para praticamente todos os bens importados pelos EUA. Trump designou esta estratégia como a estratégia das “tarifas recíprocas” e justificou-a como uma “declaração de independência económica” dos EUA e o fim da “exploração dos EUA pelos seus parceiros comerciais”. Contudo, este anúncio marcou o início de uma guerra comercial global e desencadeou um *crash* global nos principais mercados acionistas. Em paralelo, Trump também desafiou (embora posteriormente tenha recuado) a independência da Reserva Federal e atacou o seu atual Presidente Jerome Powell. Entretanto, observou-se um recuo ou adiamento da implementação em muitas destas tarifas, mas os danos nos mercados e nas expectativas dos agentes económicos foram apenas parcialmente recuperados. As estimativas de crescimento dos resultados por ação (EPS) para o S&P 500 foram revistas em baixa, de +12% para +8% em 2025, sinalizando um abrandamento do ritmo de crescimento dos lucros e múltiplos. CEOs têm destacado o ambiente de guerra comercial, a erosão das margens e a dificuldade em planear investimentos e recrutamento. Em suma, testemunhamos um desfazamento entre algumas boas notícias de curto prazo – alimentado por resultados trimestrais e esperança em acordos comerciais – e os fundamentos macroeconómicos que permanecem frágeis com a imprevisibilidade da ação governativa a ser apontada como a principal razão para preocupação.

No segmento obrigacionista, ao contrário de março, abril acabou por ser um mês de recuperação, num movimento liderado sobretudo pela dívida soberana europeia. Assistimos a um claro desvio para dívida de maior qualidade creditícia na Europa, com os títulos do tesouro a valorizarem 2,58%, enquanto os congéneres norte-americanos fecharam o mês com um ganho mais modesto de 0.7%.

Nos mercados acionistas, abril foi, de forma geral, negativo, com os mercados emergentes a evidenciarem uma *underperformance* relativa face aos restantes. Embora a crise possa ter nascido nos Estados Unidos, como tem sido habitual nas grandes perturbações dos mercados, espalhou-se pelo mundo com impactos diversos.

Não há vencedores claros, sendo a China a região com pior desempenho. O Japão, por outro lado, continuou a revelar um padrão construtivo de reversão, beneficiando de ventos favoráveis, e o Nikkei, foi o *outperformer* destes *benchmarks*, valorizando 1.2% em moeda local. Já o índice americano S&P 500 registou uma perda de 0.76%. Ainda assim, o mês terminou numa nota mais positiva, com um expressivo “*relief rally*”, que permitiu recuperar grande parte das perdas que tinham ocorrido na primeira quinzena.

No que respeita aos bancos centrais, o Banco Central Europeu cortou as taxas de juro em 25 pontos base, como era esperado e o Banco do Canadá manteve os juros após 7 cortes consecutivos, enquanto espera por mais clareza sobre a política comercial norte-americana e os seus efeitos na economia. Nos EUA, apesar da intensa pressão política, Jerome Powell reforçou a orientação da Reserva Federal para uma maior prudência, alertando para o efeito da política comercial na inflação e no emprego. O Banco Central da Suíça fez o quinto corte nas taxas de referência, baixando-as para 0.25%. Em sentido contrário, o Banco Central do Brasil voltou a subir a taxa Selic, agora para 14.25%. O Banco do Japão manteve as taxas inalteradas e reviu em baixa o crescimento para 2025 (0.5%).

No mercado cambial, o dólar tem vindo a confirmar o seu pior início de ano desde 2017, sendo a divisa G10 mais penalizada, um declínio que reacendeu o debate sobre o fim do “excepcionalismo” americano. O par EUR/USD subiu consistentemente até à terceira semana do mês, atingindo níveis ligeiramente acima de \$1,1570 - máximos de mais de 3 anos. A libra esterlina começou abril com perdas em relação ao euro, tendo o EUR/GBP chegado a £0,8738, níveis que não se viam desde o outono de 2023, sendo que a moeda britânica foi recuperando ao longo do mês.

No segmento das *commodities*, abril foi um mês de queda acentuada com a questão das tarifas dos EUA a pesarem negativamente. O petróleo recuou cerca de 18.5%, pressionado por expectativas de redução da procura e por indicações de aumento de produção por parte dos países da OPEP+. Em contrapartida, o ouro continuou a bater máximos históricos, tendo fechado o mês com um ganho superior a 5%. Um dólar fraco e a instabilidade nos mercados financeiros acentuaram o seu estatuto de refúgio.

Este ambiente complexo de mercado reforça a importância de uma gestão ativa e diversificada dos ativos, com especial atenção às dinâmicas geopolíticas e aos seus vastos e diferenciados impactos.



GOLDEN SGF

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	176,48	-1,35%	3,88%	4,20%	17,27%	55,27%
MSCI World	328,37	-4,27%	-10,19%	4,03%	21,35%	71,58%
Eurostoxx 50	4 402,62	-3,15%	2,18%	0,17%	18,15%	54,29%
Eurostoxx 600	527,48	-1,21%	3,91%	4,47%	17,12%	55,13%
DAX	22 496,98	1,50%	13,00%	25,46%	59,58%	107,12%
CAC40	7 593,87	-2,53%	2,89%	-4,90%	16,22%	66,09%
IBEX35	13 287,80	1,16%	14,60%	22,42%	54,79%	91,96%
PSI	6 992,34	1,85%	9,64%	5,70%	17,91%	63,21%
AEX	877,89	-2,33%	-0,08%	-0,11%	23,48%	71,16%
FTSE100	8 494,85	-1,02%	3,94%	4,31%	12,60%	43,95%
MIB	37 604,82	-1,18%	10,00%	11,43%	55,06%	112,57%
OMX	2 434,06	-2,41%	-1,98%	-4,79%	18,22%	66,20%
SWISS	12 116,98	-3,82%	4,45%	7,60%	-0,10%	25,83%
S&P500	5 569,06	-0,76%	-5,31%	10,59%	34,78%	91,22%
DOW JONES	40 669,36	-3,17%	-4,41%	7,55%	23,33%	67,05%
NASDAQ	19 571,02	1,52%	-6,86%	12,21%	52,25%	117,44%
NIKKEI225	36 045,38	1,20%	-9,65%	-6,15%	34,26%	78,50%
HANG SENG	22 119,41	-4,33%	10,27%	24,52%	4,88%	-10,24%
IBOVESPA	23 804,54	4,25%	22,26%	-1,82%	9,72%	62,21%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,13	4,71%	9,41%	6,21%	7,46%	4,61%
EUR/GBP	0,85	1,52%	2,72%	-0,46%	1,35%	-2,42%
EUR/CHF	0,94	-2,15%	-0,39%	-4,58%	-8,84%	-11,44%
EUR/NOK	11,77	3,57%	0,01%	-0,66%	19,09%	3,45%
EUR/JPY	161,97	-0,14%	-0,48%	-3,71%	18,31%	39,46%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	63,12	-15,55%	-15,43%	-28,16%	-42,27%	215,76%
Crude	58,21	-18,56%	-18,84%	-28,95%	-44,40%	355,48%
Ouro	3 305,00	5,83%	25,70%	44,23%	73,10%	93,06%
Prata	32,53	-5,59%	12,41%	23,27%	41,19%	114,01%
Cobre	4,56	-9,16%	14,40%	-0,10%	3,75%	91,44%
BBG Agriculture*	26,81	1,78%	0,83%	8,81%	21,48%	102,65%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	53,62	1,06%	-0,82%	2,64%	-1,32%	-6,72%
Markit Euro HY*	78,60	-0,37%	-0,06%	3,03%	0,09%	-2,28%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,00	2,58%	-1,49%	3,90%	10,12%	-4,27%
BBG Global Treasury*	86,09	-4,44%	-7,07%	-2,27%	-11,32%	-20,44%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	89,37	-4,65%	-7,62%	-3,63%	-12,44%	-21,39%
BBG US Corp HY*	94,71	-0,62%	-0,80%	1,37%	-2,97%	-4,36%
Benchmark US Treasury 10Y	1,03	0,53%	6,32%	9,41%	13,28%	-4,36%

*Exchange Trade Funds

Yields	30/04/2025	31/03/2025	31/12/2024	30/04/2024	30/04/2022	30/04/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,44%	2,73%	2,36%	2,58%	0,94%	-0,45%
Benchmark US Treasury 10Y	4,18%	3,49%	4,58%	88,07%	2,89%	0,65%