



GOLDEN SGF

O mês de outubro foi marcado por níveis elevados de pessimismo nos mercados e saldou-se em perdas para a generalidade das classes de ativos, com estas a serem também transversais em termos geográficos e setoriais. O principal evento disruptivo que marcou o mês foi o reacender do conflito no Médio Oriente, após o ataque do grupo radical paramilitar islâmico Hamas, executado no sábado 7 de outubro, contra civis israelitas que habitavam em localidades próximas da Faixa de Gaza. Em resposta, Israel lançou uma operação militar de retaliação e tentativa de libertação dos reféns tomados pelo Hamas durante o ataque. Se na primeira semana de retaliação por parte de Israel, os investidores estavam a encarar o atual conflito como algo delimitado a Israel e Palestina, a incursão terrestre das tropas israelitas em Gaza conduziu a um aumento dos receios de que o mesmo se poderá alastrar a outros países da região, nomeadamente Líbano, Síria ou Iémen.

Foi neste contexto de grande turbulência geopolítica no médio oriente que se assistiu, em outubro, a um novo aumento do sentimento de aversão ao risco com quedas nos mercados acionistas e pela subida acentuada nas yields de dívida soberana de longo prazo, em virtude da crescente perceção de que, tanto a Reserva Federal dos EUA (FED) como Banco Central Europeu (BCE), terão de manter a atual postura restritiva por um período mais longo do que o anteriormente antecipado, dado o risco de uma disrupção nos mercados internacionais de matérias-primas, especificamente nos mercados da energia (petróleo e gás natural) e um novo descontrolo da inflação. A robustez evidenciada pela economia norte-americana, que no terceiro trimestre cresceu ao ritmo mais elevado desde os finais de 2021,

ajudou a esta perceção de um risco acrescido de termos taxas mais altas por mais tempo nos EUA. Assim, assistimos a uma subida nas yields da dívida soberana norte-americana para as maturidades mais longas, com os rendimentos dos *treasuries* a ultrapassarem, ainda que temporariamente, os 5%, na zona euro, as yields do *bund* alemão a 10 anos encerraram o mês a corrigir ligeiramente, para os 2,8%.

Em suma, o conflito no Médio Oriente e o aumento, para máximos plurianuais, nas yields dos títulos de dívida pública de longo prazo, realidade que desafia a capacidade de algumas empresas fazerem o refinanciamento das suas dívidas (o que impacta de forma mais acentuada as *small caps* e empresas de sectores de atividade que, tipicamente e pela sua natureza, evidenciam rácios de endividamento mais elevados), sobrepuseram-se às intervenções feitas, ao longo do mês, pelos responsáveis dos principais bancos centrais, que assumindo um tom moderadamente mais benigno, deram a entender que o ciclo de subida das taxas de juro de referência terá terminado, num contexto em que a subida das yields das obrigações do tesouro está a contribuir para que as condições financeiras se tornem ainda mais restritivas, facilitando o recuo da inflação para valores próximos da meta definida. E, de facto, os principais bancos centrais que se reuniram ao longo do mês anunciaram uma interrupção no ciclo de subidas das taxas de juro de referência. Nota para o BCE que, após dez aumentos consecutivos da sua taxa diretora, optou por uma pausa, com Christine Lagarde a mostrar-se confiante quanto ao sucesso do combate à inflação, afirmando que, ao longo dos próximos meses, o efeito do ciclo restritivo da

política monetária continuará a refletir-se na atividade económica e, por consequência, no nível de preços.

Na zona Euro, apesar da pressão em alta nas yields da dívida soberana em grande parte do mês, nas últimas sessões de outubro os investidores regressaram, progressivamente, às compras, em particular nas linhas de melhor qualidade creditícia, com a dívida soberana e a dívida corporativa *investment grade* a liderarem a recuperação nos mercados de taxa fixa. A força do dólar e a atratividade das remunerações nessa moeda voltaram a castigar a dívida emergente, que acabou por registar o pior desempenho da classe.

Também na componente acionista assistimos a um regresso da aversão ao risco, com os principais índices de referência a registarem o terceiro mês consecutivo de quedas: o S&P 500 encerrou o mês de outubro a recuar 2.2%; o Stoxx 600, por sua vez, perdeu 3,66% no mês e o índice acionista de geografias emergentes (em €) desvalorizou mais de 4%, mais do que anulando os ganhos que acumulava no ano, até então. Esta tendência de desvalorização da classe acionista manifestou-se em diversos quadrantes geográficos e setoriais, e teve como principal indutor a manutenção da tendência de aumento das yields da dívida soberana mais longa, com os investidores a anteciparem que as taxas de referência irão permanecer elevadas durante mais tempo. Adicionalmente, o emergir de renovadas tensões geopolíticas no Médio Oriente destacou-se como outro dos catalisadores do clima de aversão ao risco, contribuindo também para as quedas verificadas. Ainda assim, uma nota para o Japão, que

em outubro, e apesar das quedas, voltou a evidenciar uma *outperformance* face aos seus principais congéneres, acumulando um ganho bem superior a 20% no ano.

Do ponto de vista cambial, de destacar o desempenho do dólar, que continuou a beneficiar do ambiente de maior aversão ao risco relacionada com a situação no Médio Oriente. No entanto, a perceção de que o ciclo de subida das taxas de juro de referência também terminou nos EUA levou a que a moeda norte-americana, sobretudo na reta final do mês, perdesse terreno para o euro. A volatilidade do par EUR/USD foi baixa, com o par a oscilar entre \$1,0460 e \$1,0695.

No que diz respeito à componente de matérias-primas, de destacar o comportamento do ouro, um dos ativos que mais tem beneficiado com a atual conjuntura e do seu estatuto de ativo de refúgio, valorizando cerca de 8% em outubro, para valores muito próximos dos \$2000/onça.

Por fim, no atual ambiente de mercado, marcado por expectativas de que as taxas de juro de referência permanecerão em níveis elevados, por mais tempo, o cenário de recessão económica não poderá ser completamente descartado. Neste contexto, ao nível da gestão do portfolio dos clientes, e de forma a aproveitar eventuais movimentos de maior volatilidade nas diversas classes de risco, a estratégia de investimento passará pela monitorização permanente dos eventos e das condições específicas de mercado, por forma a beneficiarmos da possível divergência de comportamento que existirá entre os principais blocos mundiais e diferentes setores de atividade.

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	145,87	-3,64%	2,37%	5,35%	28,56%	19,31%
MSCI World	267,47	-2,80%	7,41%	1,61%	33,07%	46,78%
Eurostoxx 50	3 811,86	-2,76%	4,38%	7,58%	41,15%	29,32%
Eurostoxx 600	433,66	-3,68%	2,06%	5,21%	26,67%	19,92%
DAX	14 810,34	-3,75%	6,37%	11,74%	28,16%	29,38%
CAC40	6 885,65	-3,50%	6,36%	9,88%	49,88%	35,19%
IBEX35	9 017,30	-4,36%	9,58%	13,33%	39,76%	1,39%
PSI	6 257,06	2,74%	9,27%	9,42%	58,60%	24,38%
AEX	718,60	-1,40%	4,29%	7,15%	34,60%	38,54%
FTSE100	7 321,72	-3,76%	-1,74%	3,20%	31,28%	2,72%
MIB	27 741,91	-1,78%	17,02%	22,47%	54,61%	45,63%
OMX	2 075,79	-3,70%	1,59%	5,45%	20,85%	41,74%
SWISS	10 391,16	-5,22%	-3,15%	-4,03%	8,39%	15,17%
S&P500	4 193,80	-2,20%	9,23%	8,31%	28,25%	54,65%
DOW JONES	33 052,87	-1,36%	-0,28%	0,98%	24,72%	31,60%
NASDAQ	14 409,78	-2,08%	31,72%	26,34%	30,37%	106,83%
NIKKEI225	30 858,85	-3,14%	18,26%	11,86%	34,30%	40,78%
HANG SENG	17 112,48	-3,91%	-13,49%	16,51%	-29,02%	-31,49%
IBOVESPA	22 466,08	-2,99%	7,77%	0,27%	37,32%	-4,28%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,06	0,41%	-0,83%	7,39%	-8,88%	-6,67%
EUR/GBP	0,87	0,63%	-1,40%	1,17%	-3,05%	-1,88%
EUR/CHF	0,96	-1,03%	-3,26%	-3,27%	-10,36%	-15,98%
EUR/NOK	11,82	4,59%	12,60%	15,01%	6,35%	23,78%
EUR/JPY	158,20	0,20%	12,76%	7,63%	29,80%	23,79%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	87,45	-8,25%	1,79%	-7,78%	133,45%	13,07%
Crude	82,31	-9,34%	2,55%	-4,88%	129,98%	22,78%
Ouro	1 996,20	8,01%	9,70%	22,02%	6,33%	63,02%
Prata	23,28	4,70%	-2,43%	21,74%	-1,42%	61,94%
Cobre	3,65	-2,05%	-4,10%	6,91%	19,91%	33,27%
BBG Agriculture*	21,90	2,29%	8,68%	10,44%	50,52%	25,07%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	53,57	0,46%	-0,94%	-2,94%	-21,97%	-12,50%
BBG Euro Corp*	50,71	0,44%	-0,08%	1,79%	-15,00%	-10,61%
Markit Euro HY*	72,57	-1,56%	-1,44%	-1,17%	-13,48%	-13,97%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,98	0,30%	6,00%	2,19%	-7,62%	-0,63%
BBG Global Treasury*	87,50	-0,93%	-3,67%	-9,06%	-12,23%	-3,05%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	88,25	-3,40%	-5,82%	-9,58%	-19,93%	-7,49%
BBG US Corp HY*	88,92	-1,64%	-1,20%	-1,25%	-14,75%	-15,70%
Benchmark US Treasury 10Y	92,50%	-4,87%	-9,66%	3,50%	-5,43%	-5,25%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/10/2023	30/09/2023	31/12/2022	31/10/2022	31/10/2020	31/10/2018
Benchmark Euro Govt 10Y	2,83%	2,84%	2,56%	2,16%	-0,62%	0,38%
Benchmark US Treasury 10Y	4,88%	3,49%	3,83%	4,08%	0,86%	4,08%