



GOLDEN SGF

Neste mês de maio, contrariando a velha máxima de Wall Street: "*sell in May and go away*", os investidores mantiveram-se ativos e receberam bem a maioria das notícias e eventos. Ou seja, depois do período depressivo que caracterizou os mercados desde a terceira semana de fevereiro, registou-se uma forte inversão no sentimento, com uma queda violenta dos índices de aversão ao risco e volatilidade, bem como o otimismo a regressar em força.

No plano político dos Estados Unidos, destacou-se a apresentação pela Administração Trump do pacote fiscal conhecido como a "*Big Beautiful Bill*" que, apesar da retórica em torno da disciplina fiscal, acaba por adicionar mais estímulos, mas também mais descontrolo (e necessidade de emissão) na dívida pública norte-americana. Estas medidas expansionistas surgiram na mesma semana em que a *Moody's* retirou o rating "AAA" aos Estados Unidos. O *downgrade* tem pouco impacto prático, mas tem, sem dúvida, um enorme impacto político. Simultaneamente, as políticas comerciais da administração enfrentaram contratempos legais. O Tribunal de Comércio Internacional bloqueou a capacidade de Donald Trump para impor tarifas por ordem executiva. Embora a decisão tenha sido suspensa por recurso, a narrativa dos "90 acordos comerciais em 90 dias" começou a desvanecer-se, com os parceiros comerciais a perderem o incentivo para acelerar as negociações. Em contraponto, a China consolidou a sua estratégia "*Made in China 2025*" com resultados impressionantes. Analistas revelam que Beijing alcançou a liderança global em cinco das treze tecnologias-chave monitorizadas, aproximando-se rapidamente de outras sete. Tivemos também, em maio, em Hong Kong, o maior IPO de 2025 até à data - da empresa CATL. Estes movimentos no Oriente podem funcionar como um catalisador para um desempenho ainda mais positivo nos mercados da região, no médio e longo prazo.

No panorama dos bancos centrais, a Reserva Federal dos EUA (FED) manteve as taxas inalteradas, com Jerome Powell a mostrar pouca pressa em cortar novamente os juros, num contexto em que os riscos para uma subida da inflação persistem (particularmente nos bens importados, que podem ser impactados pela guerra comercial). Já o Banco de Inglaterra, o Banco Central da Polónia e o Banco Popular da China implementaram reduções nas respetivas taxas diretoras. Para além disso, os mercados descontam como provável um corte pelo Banco Central Europeu na próxima reunião que ocorrerá a 5 de junho.

No universo dos mercados acionistas assistimos, como já foi referido, a subidas / recuperações fortes, com eventos como a pausa temporária na guerra comercial EUA-China e o abrandamento nas tensões com a União Europeia a funcionarem

como combustível adicional para esta recuperação, criando ondas sucessivas de otimismo. Os índices americanos fecharam, assim, o mês já pouco distantes dos máximos históricos absolutos e alguns índices europeus lograram mesmo avançar para novos máximos. Estes movimentos apanharam desprevenidos muitos *asset managers* que estavam posicionados para uma correção mais significativa, sendo agora forçados a comprar em alta, situação que pode continuar em junho, acentuando o movimento de subida e levando-nos para novos máximos, mesmo nos EUA. Mas é nossa opinião que, mantendo-se o contexto global de incerteza com destaque para a imprevisibilidade das guerras tarifárias de Trump, um movimento desta natureza deve ser interpretado com cautela e aproveitado para redução do risco dos portfólios. Mas, para já, o que conta são os ganhos amealhados e, em maio, o S&P 500, impulsionado por resultados sólidos, registou o melhor mês desde novembro de 2023, com as empresas a apresentarem bons resultados, especialmente no sector tecnológico, com destaque para a NVIDIA. O Nasdaq liderou os ganhos com 9.04%, seguido pelo DAX alemão (6.67%) e pelo MIB italiano (6.6%). O Nikkei japonês subiu 5.33%, apesar de ter sido um dos *underperformers* ao longo do ano, e está agora a testar resistências técnicas importantes. Em Portugal, o PSI apresentou uma subida quase contínua ao longo de maio, encerrando o mês a valorizar 5.66%.

Nos mercados obrigacionistas, após os significativos alargamentos de *spreads* em março e abril, maio trouxe uma recuperação robusta da confiança. O desempenho foi particularmente positivo nas emissões de menor qualidade creditícia, com o *High Yield* a valorizar. A dívida emergente - anteriormente penalizada pela introdução de tarifas e pela volatilidade inicial associada pelas tensões comerciais - manteve a trajetória de recuperação, destacando-se como um dos melhores segmentos em termos de performance no mês. Nos EUA, a dívida de menor qualidade creditícia também superou a performance da dívida soberana.

Nas *commodities*, o petróleo recuperou de mínimos suportado por receios de disrupções no Irão, embora pressionado pela possibilidade de a OPEP+ anunciar aumentos de produção. O ouro manteve-se estável perto dos níveis de abril, aguardando desenvolvimentos macroeconómicos. No mercado cambial, o par EUR/USD terminou maio praticamente nos níveis de final de abril, apesar da volatilidade intra mensal: durante a primeira quinzena, o dólar recuperar terreno face a outras divisas, com o abrandamento das tensões comerciais. Em contraste, e com a perceção negativa sobre a política fiscal americana, verificou-se uma cedência posterior.

O grande tema de 2025 mantém-se centrado na função do dólar na economia global. O que observamos é um dólar que está a ser discretamente desvalorizado nas suas três funções fundamentais:

como unidade de conta – intencionalmente pela administração norte-americana - como meio de troca, e como reserva de valor. Esta dinâmica tem levado os modelos tradicionais de oferta e procura a falharem.

A questão permanece: será que a tempestade passou? A sustentabilidade da dívida pública norte-americana e a reação dos mercados a esta dinâmica continuarão a ser fatores determinantes, tornando crucial o acompanhamento próximo dos indicadores de sentimento e liquidez de mercado, o que reforça a importância de uma gestão ativa e diversificada dos ativos.

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	183,40	3,92%	7,95%	5,60%	23,69%	57,31%
MSCI World	347,51	5,83%	-4,96%	7,24%	30,62%	76,25%
Eurostoxx 50	4 532,10	2,94%	5,19%	0,97%	23,42%	56,67%
Eurostoxx 600	548,67	4,02%	8,09%	5,89%	23,76%	56,60%
DAX	23 997,48	6,67%	20,53%	29,73%	66,78%	107,11%
CAC40	7 751,89	2,08%	5,03%	-3,01%	19,84%	65,09%
IBEX35	14 152,20	6,51%	22,05%	25,00%	59,88%	99,43%
PSI	7 388,45	5,66%	15,86%	7,53%	18,07%	70,61%
AEX	922,93	5,13%	5,04%	2,14%	29,46%	73,30%
FTSE100	8 772,38	3,27%	7,33%	6,01%	15,31%	44,36%
MIB	40 087,40	6,60%	17,26%	16,22%	63,59%	120,29%
OMX	2 496,04	2,55%	0,52%	-4,15%	22,20%	70,43%
SWISS	12 227,08	0,91%	5,40%	1,89%	5,30%	24,37%
S&P500	5 911,69	6,15%	0,51%	12,02%	43,07%	94,19%
DOW JONES	42 270,07	3,94%	-0,64%	9,26%	28,13%	66,53%
NASDAQ	21 340,99	9,04%	1,56%	15,13%	68,81%	123,34%
NIKKEI225	37 965,10	5,33%	-4,84%	-1,36%	39,17%	73,53%
HANG SENG	23 289,77	5,29%	16,10%	28,82%	8,75%	1,43%
IBOVESPA	24 720,72	3,85%	26,97%	6,18%	5,04%	50,92%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,13	0,18%	9,60%	4,67%	5,29%	2,45%
EUR/GBP	0,84	-0,74%	1,96%	-0,93%	-0,99%	-6,17%
EUR/CHF	0,93	-0,27%	-0,66%	-4,68%	-9,58%	-12,61%
EUR/NOK	11,58	-1,59%	-1,58%	1,85%	14,30%	6,95%
EUR/JPY	163,43	0,90%	0,42%	-4,21%	18,83%	37,08%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	63,90	1,24%	-14,39%	-21,71%	-47,48%	81,07%
Crude	60,79	4,43%	-15,24%	-21,04%	-47,17%	80,33%
Ouro	3 288,90	-0,49%	25,09%	41,59%	77,65%	91,96%
Prata	32,89	1,11%	13,66%	8,57%	49,10%	83,81%
Cobre	4,65	2,03%	16,72%	0,92%	8,10%	92,81%
BBG Agriculture*	26,70	-0,41%	0,41%	6,25%	19,09%	95,32%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	53,93	0,58%	-0,25%	3,27%	0,30%	-6,70%
Markit Euro HY*	79,57	1,23%	1,17%	3,16%	0,09%	-3,46%
Benchmark Euro Govt 10Y	1,00	-0,49%	-1,97%	4,08%	11,39%	-4,27%
BBG Global Treasury*	85,40	-0,80%	-7,82%	-2,77%	-10,52%	-19,29%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	89,06	-0,35%	-7,94%	-4,40%	-12,17%	-21,42%
BBG US Corp HY*	95,91	1,27%	0,46%	1,65%	-2,75%	-5,96%
Benchmark US Treasury 10Y	0,99	-4,75%	1,27%	-0,25%	-1,61%	-1,16%

*Exchange Trade Funds

Yields	31/05/2025	30/04/2025	31/12/2024	31/05/2024	31/05/2022	31/05/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,51%	2,44%	2,36%	2,65%	1,05%	-0,42%
Benchmark US Treasury 10Y	4,42%	3,49%	4,58%	87,95%	#VALUE!	0,71%