



# GOLDEN SGF

As discussões sobre as tarifas voltaram a dominar o *flow* noticioso durante o mês de julho, com a Administração Trump a alcançar acordos com dois dos principais parceiros comerciais dos EUA: Japão e União Europeia. O acordo com Bruxelas define uma tarifa de 15% sobre a maioria das exportações europeias para os EUA, metade da taxa inicialmente anunciada em abril, com grandes números e promessas europeias que parecem pouco exequíveis, como um significativo aumento das importações de energia, o que levou alguns governos europeus a reagir mal ao acordo fechado pela Comissão Europeia. Fica agora a faltar um acordo com a China que poderá ser assinado em setembro. Para além disso, o ambiente foi também dominado pelas notícias envolvendo os bancos centrais e pelo entusiasmo em torno da inteligência artificial. Isto tornou julho, a par de junho, um mês dominado pelo sentimento positivo.

Na vertente interna, a aprovação pelo Congresso dos EUA da “*One Big Beautiful Bill*” (OB BB), a 4 de julho, trouxe um novo impulso fiscal à economia norte-americana. Contudo, este documento tem tanto de “belo” como de “ameaçador” para os mercados financeiros. Isto porque o documento inclui um conjunto alargado de incentivos fiscais que favorecem “*Wall Street*” em detrimento da chamada “*Main Street*”. Para além disso, o *Congressional Budget Office* (CBO) projeta que, no longo prazo, também faça o *défice* das contas públicas, que já está elevado, aumentar significativamente. Isto num contexto em que os EUA enfrentam, simultaneamente, um problema massivo de dívida, com muitos investidores internacionais tradicionais a mostrarem um menor apetite por este investimento, outrora visto quase como uma “*garantia*”.

No Japão, o foco do mês esteve nas *yields* dos títulos do tesouro mais longos, cuja subida continua a gerar perdas (não realizadas) de biliões de *ienes* no balanço das seguradoras e bancos japoneses. A Meiji Yasuda, uma das maiores seguradoras do país, anunciou que deixará de comprar dívida de longo prazo durante dois anos. O desequilíbrio entre oferta e procura levou o BOJ e o Executivo a reforçarem o controlo da curva de rendimentos para conter a pressão sobre as *yields*.

No que toca a política monetária, o Banco Central Europeu (BCE), manteve as suas três taxas inalteradas na reunião de 24 de julho, justificando a decisão com a convergência da inflação para a meta de 2%. O mercado continuou a prever cortes adicionais até ao final do ano, sobretudo no BCE e no Reino Unido, onde a desaceleração industrial se tornou mais evidente. O Banco Central do Canadá (BOC) e o Banco Central do Japão (BOJ), ambos mantiveram as suas taxas também, em 2.75% e 0.5% respetivamente.

Nos EUA, a independência da Reserva Federal continua a ser posta em causa por Trump e pelos seus colaboradores mais próximos, com as críticas e ameaças a Jerome Powell a intensificarem-se. Mesmo assim, na reunião de 30 de julho, a Reserva Federal manteve a sua taxa diretora entre 4.25% e 4.50%, contra a vontade da administração Trump, mas pela primeira vez registou duas dissidências a favor de um corte. Powell reafirmou que a trajetória dos juros dependerá da

evolução dos dados económicos, recusando comprometer-se com reduções iminentes. Contudo, após a divulgação de dados fracos do mercado laboral e a demissão antecipada de um dos membros, cujo mandato terminaria apenas em janeiro de 2026, o mercado passou a antecipar com uma probabilidade de 90%, um corte já na reunião de setembro.

Nos mercados obrigacionistas, a Europa registou em julho uma maior procura por crédito de menor qualidade creditícia – nomeadamente *investment grade*, *high yield*, e de mercados emergentes – beneficiando de um ambiente *risk-on* e da procura por rendimento. As obrigações do tesouro britânicas destacaram-se pela negativa, ao registarem a maior queda diária em preço desde 2022, com a *yield* a 10 anos a subir de forma expressiva – um reflexo de renovadas preocupações com a trajetória das finanças públicas. Já nos EUA, assistiu-se a um ligeiro inclinar da curva, com as *yields* de curto prazo a cederem e as de longo prazo a manterem-se estáveis.

Nos mercados acionistas, a solidez dos resultados do segundo trimestre permitiu que o S&P 500 (+2.17%) e o Nasdaq 100 (+2.38%) renovassem máximos históricos. Este movimento manteve, contudo, as valorizações em níveis elevados, com o índice de referência a negociar a mais de 22 vezes os lucros projetados e o Nasdaq a ultrapassar as 25 vezes. A margem de segurança diminuiu, o que acentua a importância da seleção de títulos e diversificação. Ainda nos EUA, cerca de 80% das empresas do S&P 500 apresentaram resultados durante o período, superando as expectativas, particularmente os gigantes tecnológicos. As ações europeias, representadas pelo EuroStoxx 600 (+0.88%) tiveram desempenho inferior, penalizadas pelas tensões comerciais com os EUA e com a China, bem como por alguma fraqueza nos setores de consumo. Na Ásia, o destaque foi a China, com o Hang Seng (+2.91%) a regressar a máximos de quatro anos. Por fim, o Japão e o Nikkei também beneficiaram de uma procura doméstica resiliente, apesar de alguma fraqueza nas exportações, encerrando o mês com uma valorização de 1.44%.

Um dos maiores destaques do mês foi a evolução do par EUR/USD com o euro a depreciar mais de 3% face ao dólar, após 6 meses sucessivos de ganhos da moeda europeia. Esta recuperação do dólar consolidou-se apenas nas três últimas sessões do mês, revertendo o que até aqui tem sido um dos piores períodos do USD na última década. No entanto, os fundamentais permanecem inalterados: a turbulência decorrente da guerra comercial, as mudanças frequentes de política e os cortes fiscais que prometem expandir o *défice* orçamental continuam a minar o estatuto do dólar.

Nas *commodities*, o petróleo continuou volátil. A OPEP+ decidiu aumentar a produção em 548 mil barris por dia em agosto, e os preços encerraram o mês perto de \$70/barril. Os metais industriais registaram alguma volatilidade, especialmente o cobre. Por sua vez, o ouro e a prata lateralizaram, num aparente movimento de consolidação.

O que se observa é um sentimento de “*risk-on*” generalizado, refletindo a confiança dos investidores na capacidade de contenção

dos riscos sistémicos e na manutenção das condições favoráveis aos ativos de risco, mesmo perante a incerteza. Este ambiente complexo de mercado reforça a importância de uma gestão diversificada dos investimentos, com especial atenção às dinâmicas geopolíticas e aos seus impactos distintos nos diversos segmentos e geografia.

#### Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	182,04	0,67%	7,16%	4,85%	23,91%	54,11%
MSCI World	363,65	3,82%	-0,54%	7,90%	32,22%	82,70%
Eurostoxx 50	4 468,34	0,32%	3,71%	-0,50%	22,00%	53,40%
Eurostoxx 600	546,11	0,88%	7,58%	5,39%	24,60%	53,26%
DAX	24 065,47	0,65%	20,88%	30,02%	78,47%	95,44%
CAC40	7 771,97	1,38%	5,30%	3,19%	20,52%	62,47%
IBEX35	14 397,00	2,90%	24,17%	30,11%	76,52%	109,34%
PSI	7 711,92	3,43%	20,93%	14,96%	25,95%	79,52%
AEX	902,06	-1,23%	2,67%	-2,02%	23,66%	65,43%
FTSE100	9 132,81	4,24%	11,74%	9,14%	23,03%	54,85%
MIB	40 987,69	3,00%	19,90%	21,40%	82,94%	114,69%
OMX	2 580,05	3,47%	3,90%	-1,12%	26,94%	76,17%
SWISS	11 836,00	-0,72%	2,03%	-3,91%	6,19%	18,29%
S&P500	6 339,39	2,17%	7,78%	14,80%	53,49%	93,80%
DOW JONES	44 130,98	0,08%	3,73%	8,05%	34,36%	66,98%
NASDAQ	23 218,12	2,38%	10,50%	19,91%	79,32%	112,90%
NIKKEI225	41 069,82	1,44%	2,95%	5,03%	47,72%	89,17%
HANG SENG	24 773,33	2,91%	23,50%	42,83%	22,90%	0,72%
IBOVESPA	24 720,72	0,00%	26,97%	9,42%	23,97%	25,49%

#### Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,14	-3,15%	10,26%	5,45%	11,71%	-3,18%
EUR/GBP	0,86	0,69%	4,45%	2,62%	2,95%	-4,74%
EUR/CHF	0,93	-0,79%	-1,30%	-2,46%	-4,70%	-13,82%
EUR/NOK	11,78	-0,68%	0,13%	-0,05%	19,29%	10,72%
EUR/JPY	172,06	1,37%	5,72%	5,98%	26,34%	39,09%

#### Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	72,53	7,28%	-2,83%	-10,15%	-34,07%	65,78%
Crude	69,26	6,37%	-3,43%	-11,10%	-29,77%	67,82%
Ouro	3 293,20	-0,04%	25,25%	35,72%	86,81%	68,58%
Prata	36,55	1,95%	26,30%	27,01%	81,35%	50,46%
Cobre	4,33	-13,91%	8,64%	4,10%	20,83%	49,04%
BBG Agriculture*	25,90	-0,96%	-2,59%	9,10%	28,28%	86,20%

\*Exchange Trade Note

#### Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	54,35	0,63%	0,53%	0,87%	-0,53%	-8,31%
Markit Euro HY*	80,38	-0,33%	2,20%	2,34%	2,80%	-5,87%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,99	0,09%	-2,75%	-3,36%	-8,66%	-6,06%
BBG Global Treasury*	85,53	2,51%	-7,67%	-5,58%	-15,63%	-15,24%
Markit iBoxx USD Liquid Investm	89,44	3,12%	-7,52%	-5,87%	-16,35%	-20,13%
BBG US Corp HY*	96,89	-0,39%	1,49%	1,10%	0,53%	-8,68%
Benchmark US Treasury 10Y	0,99	2,20%	2,00%	-2,72%	-2,57%	-1,46%

\*Exchange Trade Funds

Yields	31/07/2025	30/06/2025	31/12/2024	31/07/2024	31/07/2022	31/07/2020
Benchmark Euro Govt 10Y	2,69%	2,61%	2,36%	2,30%	0,81%	-0,50%
Benchmark US Treasury 10Y	4,36%	4,23%	4,58%	4,11%	2,64%	0,58%