



GOLDEN SGF

Março foi pautado por valorizações expressivas na generalidade dos mercados acionistas. O catalisador principal foi oferecido, uma vez mais, pela política monetária e pelas expectativas de que o Reserva Federal dos EUA (FED) e o Banco Central Europeu (BCE) irão, em breve e muito provavelmente já durante o segundo trimestre, começar a reduzir as taxas de juros. Ao longo do mês as autoridades monetárias reforçaram a sua retórica favorável a cortes nas taxas de juro e isto surpreendeu positivamente os mercados, visto que a tendência recente (de persistência) da inflação poderia estar a sugerir uma abordagem mais restritiva.

Em março observou-se de uma forma muito intensa uma rotação assinalável do posicionamento dos investidores para setores mais sensíveis ao ciclo económico, como as industriais, energéticas e matérias-primas em detrimento das ações do setor tecnológico que perderam alguma da sua pujança. Em termos geográficos os destaques continuam a residir na Ásia, quer o outperformer dos últimos trimestres, o mercado japonês, como o underperformer, o mercado chinês que finalmente recuperou algo em março. Neste contexto, os três principais índices dos EUA registaram ganhos sólidos, com o S&P 500 a ter o 5º mês positivo sucessivo e a acumular ganhos superiores a 10% no trimestre, o constitui o melhor primeiro trimestre dos últimos 5 anos deste índice, o que abre boas expectativas para o ano de 2024 como um todo (nos últimos 70 anos, quase sempre que o S&P500 registou ganhos superiores a 8% no primeiro trimestre, nos restantes 9 meses do ano registou igualmente ganhos, a única exceção foi 1987).

As classes de obrigações tiveram um primeiro trimestre bem mais difícil e inconstante. Os mercados obrigacionistas arrancaram mal o ano, em grande medida porque tinham tido uma reta final de 2023 excepcional (novembro e dezembro de 2023 foi o melhor período para estar investido em obrigações em mais de 30 anos) mas isso levou a uma tomada de ganhos / revisão (mais realista) do andamento das taxas de juro para 2024. Janeiro e fevereiro foram por isso meses de recuos na dívida de melhor qualidade creditícia. Depois dessas correções, março já se revelou positivo para os obrigacionistas, com os ganhos a serem mais expressivos nos ativos denominados em EUR, e com o índice de obrigações de tesouro europeus quase “limpando” as perdas desde o início do ano. Os prémios de risco corporativos mantêm-se pressionados em baixa e ajudaram a destacar o desempenho da dívida investment

grade, que liderou as recuperações do mês. Mas os mercados de dívida permanecem voláteis e reativos às indicações dos principais bancos centrais, que mantêm vivos cortes de taxas de juro depois do verão.

Nos mercados cambiais, o grande de destaque vai para o iene japonês que continua em queda e assim perde 7.3% desde o início do ano contra o USD e fechou o trimestre acima dos 151¥ ficando muito próximo dos mínimos dos últimos 34 anos (feitos no 3º trimestre de 2023). A moeda nipónica até teria razões para se fortalecer em virtude da decisão de subir taxas de juro em 0.1% pelo Banco do Japão (BoJ) pondo termo à política de taxas de juro negativas. A pressão sobre o iene conduziu as autoridades do Japão a sugerir uma intervenção cambial sobre a sua moeda nas próximas semanas, caso a situação persista. Também a moeda chinesa, o yuan, deslizou em março e renovou mínimos de alguns meses contra o dólar.

Em termos de matérias-primas, observou-se uma subida de 3% no índice de commodities em março, com o ouro a destacar-se nos ganhos ao avançar para máximos históricos acima dos USD 2.200 / onça e acumulando ganhos de 9% no mês. As tensões geopolíticas crescentes, a procura de metal por parte dos bancos centrais e a expectativa de corte de taxas de juro, suportaram o interesse comprador. O petróleo subiu mais de 5% em março e 19% no trimestre continuando a ser suportado pelos temas geopolíticos e pela expectativa de que este ano teremos um défice de produção. Já o gás natural voltou a perder mais de 8% nos EUA com o aumento dos stocks e subida das temperaturas, apesar de uma redução de 5% na produção do país e já acumula perdas superiores a 33% desde o início do ano. Por fim, nos metais industriais, o cobre subiu 3% no trimestre para máximos de 11 meses suportados por comentários da indústria chinesa de refinação, alegando que vai reduzir a produção por causa das baixas margens com que tem estado a operar, enquanto os principais agrícolas estabilizam com ampla oferta global, mas com alguns problemas meteorológicos nalguns países produtores.

O nosso posicionamento foi altamente beneficiado pelas dinâmicas dos mercados destas últimas semanas e, por esse motivo, foi possível obter retornos excecionais em março e temos toda a confiança que esta situação se repetirá nos próximos meses.

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	171,86	3,53%	6,99%	12,48%	20,38%	34,37%
MSCI World	325,04	3,22%	10,95%	25,87%	33,08%	69,57%
Eurostoxx 50	4 428,10	3,51%	8,18%	13,13%	32,78%	42,06%
Eurostoxx 600	512,67	3,65%	7,03%	12,71%	19,05%	35,24%
DAX	18 492,49	4,61%	10,39%	19,13%	23,21%	60,44%
CAC40	8 205,81	3,51%	8,78%	12,98%	34,79%	53,36%
IBEX35	11 074,60	10,73%	9,63%	20,28%	28,85%	19,85%
PSI	6 280,50	1,99%	-1,81%	4,24%	28,44%	20,63%
AEX	881,78	3,93%	12,07%	17,19%	25,77%	60,62%
FTSE100	7 952,62	4,23%	2,84%	4,36%	17,43%	9,25%
MIB	34 750,35	6,66%	14,49%	28,60%	41,05%	63,25%
OMX	2 518,28	2,67%	5,10%	14,50%	14,19%	71,95%
SWISS	11 730,43	2,55%	5,32%	6,33%	5,48%	23,77%
S&P500	5 254,35	3,10%	10,16%	29,71%	32,73%	85,38%
DOW JONES	39 807,37	2,08%	5,62%	21,15%	20,38%	53,53%
NASDAQ	18 254,69	1,17%	8,49%	40,82%	41,55%	147,39%
NIKKEI225	40 369,44	3,07%	20,63%	45,30%	37,16%	90,37%
HANG SENG	16 541,42	0,18%	-2,97%	-18,55%	-42,12%	-43,06%
IBOVESPA	25 547,38	-1,61%	-6,25%	25,37%	26,30%	4,99%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,08	-0,15%	-2,26%	-0,52%	-7,91%	-4,09%
EUR/GBP	0,85	-0,13%	-1,42%	-2,96%	0,25%	0,26%
EUR/CHF	0,97	1,79%	4,75%	-2,34%	-11,86%	-13,04%
EUR/NOK	11,71	2,15%	4,35%	3,83%	16,84%	20,70%
EUR/JPY	163,25	0,74%	4,90%	13,33%	26,28%	31,39%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	87,48	4,62%	13,55%	11,75%	36,39%	28,97%
Crude	83,17	6,27%	16,08%	13,98%	37,36%	39,99%
Ouro	2 217,40	8,39%	7,52%	12,78%	31,68%	69,28%
Prata	24,80	9,40%	3,96%	6,08%	2,80%	62,72%
Cobre	4,00	4,41%	3,17%	-2,71%	0,51%	40,08%
BBG Agriculture*	24,76	10,34%	19,38%	23,06%	48,98%	48,17%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Treasury*	53,97	2,54%	-0,42%	-1,67%	-27,62%	-23,10%
BBG Euro Corp*	52,73	1,29%	-1,26%	4,07%	-11,64%	-9,27%
Markit Euro HY*	77,73	0,52%	0,44%	4,00%	-10,41%	-10,11%
Benchmark Euro Govt 10Y	0,99	1,49%	-5,59%	-0,23%	-3,65%	-3,93%
BBG Global Treasury*	89,17	1,22%	-0,03%	-1,07%	-5,60%	-5,75%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	94,78	0,23%	0,11%	0,67%	-9,78%	-6,70%
BBG US Corp HY*	95,20	0,61%	0,50%	3,77%	-12,16%	-11,78%
Benchmark US Treasury 10Y	0,98	0,92%	-6,73%	-1,46%	3,77%	-3,65%

*Exchange Trade Funds

Yields	29/03/2024	29/02/2024	31/12/2023	30/03/2023	30/03/2021	30/03/2019
Benchmark Euro Govt 10Y	2,29%	2,40%	2,03%	2,31%	-0,28%	-0,08%
Benchmark US Treasury 10Y	4,19%	3,49%	3,86%	3,57%	1,73%	3,57%