

Construtivo, mas vigilante: investir através do superciclo da IA

PERSPETIVAS DO MERCADO GLOBAL 2026



Investir através do superciclo da IA



Alfonso Castillo Lapetra
Diretor Global
Santander Private Banking

Caro Cliente,

O cientista americano **Roy Amara** observou que tendemos a superestimar o impacto das novas tecnologias no curto prazo e subestimar os seus efeitos no longo prazo. Essa ideia reflete bem o momento atual. **O entusiasmo pelas aplicações da inteligência artificial está a alimentar uma onda de investimentos sem precedentes**, mas a verdadeira transformação geralmente se desenrola gradualmente, à medida que a inovação se integra na economia real. Por esse motivo, **continuamos construtivos, mas vigilantes**: construtivos porque partilhamos do otimismo sobre o potencial transformador da IA e vigilantes porque cada fase da inovação traz **riscos de excesso de confiança e alocação ineficiente de capital**, exigindo disciplina e uma perspetiva de longo prazo.

Temos uma visão **moderadamente positiva do crescimento global**, impulsionado por fortes investimentos corporativos em novas tecnologias e políticas fiscais expansionistas nas principais economias. Combinadas com **taxas de juro mais baixas e condições financeiras favoráveis**, essas forças devem continuar a sustentar a atual expansão económica.

Nos mercados financeiros, os fundamentos permanecem sólidos: **os lucros corporativos estão a ser revisados para cima** e os balanços são fortes. **As avaliações refletem a confiança do mercado, mas deixam menos espaço para decepções**, exigindo **seletividade** nas decisões de investimento e foco em empresas com rentabilidade sustentável e criação de valor tangível.

Olhando para 2026, identificamos **quatro prioridades principais de investimento**: a expansão da **infraestrutura física, digital e energética**; a **implantação da IA em todo o setor de serviços**; a **segurança das cadeias de abastecimento estratégicas**; e a capitalização das oportunidades criadas por um ambiente de taxas mais baixas que apoia os ativos de risco.

Estamos a entrar num **superciclo de inovação com potencial para remodelar a produtividade global**, o que torna essencial manter a disciplina na alocação de capital para evitar repetir os erros do passado. O Santander Private Banking continuará a apoiá-lo com aconselhamento especializado numa era definida pela transformação e pelo avanço tecnológico.

Atenciosamente,

Índice

Página 5

Mensagens Chave 2026

01

Página 7

Introdução: compreender a dinâmica do superciclo de investimento em IA

02

Página 11

O investimento em tecnologia impulsiona o ciclo

Página 14

Questão-chave #1

O apoio fiscal pode continuar face ao aumento dos défices?

Página 20

Questão-chave #2

A trégua entre os EUA e a China irá durar ou a fragmentação irá regressar?

03

Página 24

Mercados: do impulso aos resultados

Página 29

Questão-chave #3

É possível financiar o boom da IA sem criar pressão sobre o crédito?

Página 33

Questão-chave #4

As avaliações das ações são justificadas pelo crescimento dos lucros impulsionado pela IA?

04

Página 37

Investir com disciplina

Mensagens-Chave 2026

Quatro dinâmicas por trás de uma perspectiva construtiva

O crescimento continua a ser apoiado pela tecnologia, liquidez e ação política coordenada

Apoio político: taxas mais baixas, postura fiscal ativa

As políticas fiscais e monetárias continuam alinhadas com o apoio ao crescimento. Os governos estão a manter os gastos com infraestruturas e transição energética, enquanto os bancos centrais se aproximam de taxas neutras. Este equilíbrio continua a sustentar a expansão, embora a disciplina fiscal seja essencial para preservar a confiança.

Mundo multipolar: atritos contidos, mas não perturbadores

Acordos comerciais mínimos e diversificação da cadeia de abastecimento ajudaram a evitar uma perturbação mais profunda no comércio global. As empresas estão a adaptar-se a novos quadros regionais, otimizando fornecedores e logística. Apesar da volatilidade geopolítica, o crescimento global permanece estável num novo equilíbrio multipolar.

Condições financeiras: a liquidez continua a ser um fator favorável

Os spreads de crédito e os custos de financiamento permanecem contidos, permitindo a continuidade dos investimentos. O sistema financeiro está mais forte e melhor capitalizado do que nos ciclos anteriores, apesar de alguns bolsões de alavancagem. No geral, a liquidez continua a atuar como um estabilizador, mantendo as condições financeiras favoráveis à economia real.

Inovação: produtividade compensando os ventos contrários

A inteligência artificial está a impulsionar um poderoso ciclo de investimento em infraestrutura de dados e tecnologia industrial. À medida que a adoção se espalha, os investimentos corporativos estão a apoiar o crescimento e a produtividade globais. Com as avaliações já exigentes, o foco agora muda para converter a inovação em ganhos de eficiência duradouros e retornos tangíveis.

Quatro ideias de investimento para um 2026 vigilante

Manter a disciplina face às mudanças tecnológicas e à incerteza geopolítica

Impulsione o renascimento industrial

A IA e a eletrificação estão a impulsionar uma nova fase de investimento em sistemas energéticos, automação e infraestrutura digital. Das redes elétricas à robótica, a economia industrial está a ser reconstruída para apoiar o crescimento baseado em dados e o uso de energia mais limpa. Essa transformação consolida a produtividade a longo prazo e cria oportunidades nos setores de serviços públicos, manufatura e facilitadores da eletrificação e infraestrutura de dados.

Aproveite a revolução dos agentes de IA


A inteligência artificial está a evoluir de ferramentas generativas para sistemas «agentes» autónomos que podem raciocinar, planejar e agir. Este salto está a remodelar os serviços, os cuidados de saúde e a indústria, combinando a experiência humana com a inteligência artificial. Os investidores podem ganhar exposição através de plataformas de IA líderes, software em cloud e soluções de cibersegurança que garantem a adoção segura e escalável desta nova onda tecnológica.

Posição para taxas de juro mais baixas

Uma mudança sincronizada nas políticas está a facilitar as condições financeiras e a prolongar o ciclo. À medida que a inflação se estabiliza, as taxas mais baixas abrem oportunidades em duração de qualidade, crédito com grau de investimento, obrigações de mercados emergentes e dívida privada. O apoio fiscal à infraestrutura e à energia continua a reforçar setores que combinam rendimentos estáveis com resiliência de capital.

Proteja-se contra um dólar americano mais fraco

A fragmentação global e as mudanças nos padrões comerciais estão a remodelar o equilíbrio das carteiras. Um ciclo mais suave do dólar e novos investimentos em energia, infraestruturas e recursos estão a distribuir o crescimento de forma mais uniforme entre as regiões. Diversificar entre moedas e aumentar a exposição a ativos tangíveis, segurança energética e minerais críticos pode ajudar a proteger contra a volatilidade. Ativos reais, como infraestruturas, commodities e ouro, continuam a ser âncoras fundamentais de resiliência num mundo mais multipolar.



Introdução: compreender a dinâmica do superciclo de investimento em IA

1.0 Introdução: compreender a dinâmica do superciclo de investimento em IA

O investimento em IA está a remodelar a economia global. As perspectivas para 2026 dependem da transformação desta onda de inovação em crescimento duradouro da produtividade e dos lucros.

O ano de 2025 desenrolou-se como uma disputa entre duas narrativas. No início do ano, a **fragmentação geopolítica** dominou as manchetes. O Plano do Dia da Libertação nos Estados Unidos reacendeu as tensões tarifárias e desencadeou uma forte correção do mercado, à medida que os investidores questionavam a resiliência do comércio global e da coordenação política.

À medida que o ano avançava, uma segunda narrativa ganhou força. O ciclo de inovação, impulsionado por investimentos recordes em IA, compensou gradualmente o stress geopolítico. Os resultados excepcionais da NVIDIA em maio, com um aumento de 69% nas receitas, o recorde anunciado em novembro em projetos de IA e a avaliação da OpenAI ultrapassando US\$ 500 bilhões no final do ano reforçaram como a inovação estava a impulsionar os lucros e a confiança. O apoio fiscal nos EUA e na Alemanha amplificou essa mudança, e os mercados se recuperaram de forma constante. Conforme ilustrado no gráfico abaixo, essas narrativas alternadas definiram o desempenho do mercado: **a volatilidade em torno dos choques políticos gradualmente deu lugar a um otimismo renovado, à medida que o progresso tecnológico e os gastos de capital assumiram a liderança.** Mesmo a reunião entre Trump e Xi em Seul no final de outubro — um lembrete simbólico da rivalidade geopolítica — não conseguiu atrapalhar a tendência de alta.

\$7.9

bilhões
(2025–2030)
Gastos globais com
centros de dados de IA⁽¹⁾

Esse ponto de viragem ecoou a mensagem do **Prémio Nobel de Economia de 2025**, concedido a Joel Mokyr, Philippe Aghion e Peter Howitt pelo seu trabalho em inovação, difusão de conhecimento e “destruição criativa”. A sua visão é oportuna: **a prosperidade sustentável não se baseia no entusiasmo, mas na capacidade de traduzir a inovação em produtividade mensurável.** Essa ideia veio a definir o tom dos últimos meses do ano. No final de 2025, a narrativa da inovação prevaleceu. Os mercados recompensaram o progresso em detrimento do protecionismo, e o foco passou dos choques de curto prazo para a transformação de longo prazo. Nas salas de reuniões, nas teleconferências sobre resultados e nas previsões dos economistas, a conversa mudou decisivamente para a inovação como o principal motor da próxima fase de crescimento. Esta Perspectiva do Mercado Global explora **como os investidores podem manter-se posicionados — construtivos em relação às oportunidades, mas vigilantes em relação aos riscos — à medida que o superciclo da IA se desenvolve num mundo mais fragmentado.**

2025: um ano de duas narrativas (inovação disruptiva e fragmentação geopolítica)

O apoio da política económica e o impulso da IA reverteram um início volátil

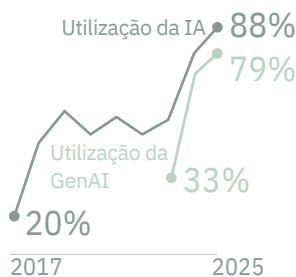
Fonte: Bloomberg Global EQ:FI 60:40 Índice e elaboração própria. Dados de 11/19/2025



(1) McKinsey & Company, "The Economic Potential of Generative AI," 2025 (cenário acelerado).

O título deste relatório reflete uma convicção: **a tecnologia não é um tema passageiro, mas um motor estrutural do crescimento global**. O alcance crescente da infraestrutura digital, da automação e dos dados em todos os setores mostra que a tecnologia se tornou a base da economia. A inteligência artificial e a robótica estão a acelerar essa transformação, prolongando uma tendência de longo prazo que começou muito antes do ciclo atual.

Adoção de IA e GenAI nas empresas, 2017–2025



Conforme mostrado nos gráficos abaixo, **a alta das ações globais** — especialmente nos Estados Unidos — tem sido **liderada pelo setor de tecnologia**. O desempenho excepcional das Magnificent 7 tem sido decisivo: estas empresas combinam inovação, escala e rentabilidade para liderar a digitalização e capturar a maior parte do crescimento global dos lucros. Desde 2020, os seus lucros aumentaram mais de 340%, enquanto outros índices importantes ganharam cerca de 70%. Esta divergência ilustra como a inovação se tornou a força determinante por trás do desempenho do mercado e a principal fonte de criação de valor.

A ascensão da inteligência artificial reforça essa dinâmica. **A IA não está a criar um novo ciclo tecnológico; está a amplificar um que já está a remodelar todos os setores**. À medida que os sistemas inteligentes e a automação se tornam incorporados na produção, nos serviços e nas finanças, a tecnologia está a evoluir de uma única indústria para o sistema operacional da economia global — a plataforma através da qual o crescimento, a produtividade e a competitividade são definidos.

Ainda assim, a história aconselha prudência. As tecnologias transformadoras muitas vezes alimentam uma exuberância que estende as avaliações além dos fundamentos. Todas as grandes inovações — das ferrovias à internet — misturaram progresso genuíno com fases de investimento excessivo. O boom da IA parece mais resiliente, mas não está imune a alocações inadequadas ou expectativas inflacionadas. A Lei de Amara se mantém: superestimamos o impacto da tecnologia no curto prazo e subestimamos seu poder no longo prazo.

Para os investidores, a oportunidade é real, mas exige disciplina. **Manter uma abordagem construtiva à inovação e, ao mesmo tempo, garantir uma alocação disciplinada de capital é essencial.** O sucesso dependerá menos de perseguir o impulso e mais de identificar onde a IA gera produtividade real, margens sustentáveis e valor duradouro. **O otimismo deve basear-se em evidências, não em euforia.**

A tecnologia como força determinante do desempenho do mercado

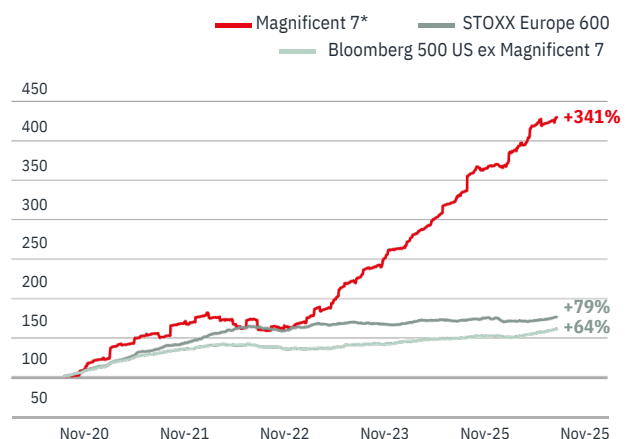
As gigantes globais da tecnologia («Magnificent7») concentram os ganhos de mercado e definem o excepcionalismo dos EUA

Fonte: Bloomberg, 11/07/2020=100. Dados de 11/07/2025

Retornos do Índice



Crescimento do lucro (EPS)



* Os Magnificent 7 são os gigantes tecnológicos globais (Apple, Nvidia, Amazon, Meta, Microsoft, Google e Tesla).

~3%
Crescimento global e
inflação em
equilíbrio no nosso
cenário central para
2026

11

bancos centrais
reduziram as taxas nos
últimos dois meses,
confirmando um
equilíbrio mais forte
entre inflação e
crescimento

Embora a inteligência artificial domine este ciclo, não é o seu único motor de crescimento.

O apoio político, a transformação estrutural e a mudança para condições monetárias mais neutras sustentam uma perspectiva construtiva. Os cortes fiscais nos Estados Unidos e os novos planos de investimento em infraestruturas e defesa em toda a Europa estão a impulsionar a procura e o emprego, compensando as fricções comerciais. Na frente monetária, a mudança gradual **para taxas neutras está a facilitar as condições financeiras** e a expandir o crédito, criando um ambiente mais favorável ao investimento e aos ativos de risco.

Para além do curto prazo, as forças estruturais estão a remodelar o crescimento global. A IA lidera esta transformação juntamente com a automatização, a transição energética e a reindustrialização. A eletrificação, a energia limpa e a modernização industrial estão a construir um novo panorama de investimento, onde as **políticas e a tecnologia atuam em conjunto**. Estas tendências apoiam uma expansão mais equilibrada e diversificada, mas também exigem disciplina: **a expansão fiscal está a aproximar-se dos seus limites** e as finanças públicas estão novamente no centro das atenções. Entretanto, as **tensões geopolíticas** e a fragmentação comercial continuam a exigir uma gestão ativa, diversificada e prudente.

Neste contexto, o relatório está organizado em torno da **Equação para 2026**, apresentada no diagrama abaixo, que resume as forças que irão moldar o ciclo. **Quatro dimensões – política fiscal, comércio global, crédito e avaliação – definem o equilíbrio entre instabilidade e inovação, entre política e mercados.** Cada uma destaca um desafio fundamental: sustentabilidade fiscal, adaptação do comércio a uma nova ordem geoeconómica, financiamento do boom de capex impulsionado pela IA e se as avaliações atuais continuam justificadas após um ciclo de lucros excecional. Dedicamos secções específicas do relatório para abordar estas quatro questões fundamentais.

Essas dimensões sustentam as questões-chave que orientam a nossa análise e conectam a narrativa macroeconómica com a estratégia de mercado. Elas também levam à identificação **das principais oportunidades de investimento**, detalhadas no Capítulo 4, em quatro temas estruturais: o renascimento industrial, a ascensão dos agentes de IA, o impacto das taxas de juro mais baixas e o reequilíbrio da segurança global. Juntas, elas fornecem o **roteiro para um investimento disciplinado num ciclo definido pela inovação e transformação**.

Equação 2026: quatro dinâmicas fundamentais entre disrupção e inovação

Narrativas de instabilidade geopolítica e inovação tecnológica definirão o ciclo de 2026

Cenário base: Uma perspectiva global construtiva, limitada por riscos fiscais e de avaliação				
Narrativas Principais	INSTABILIDADE (MACRO) Trump 2.0 impacto nas políticas económicas e equilíbrio geopolítico global		INOVAÇÃO (MERCADOS) Impacto na produtividade e nas margens das novas soluções baseadas em IA	
	VS			
Dinâmicas em jogo	EQUILÍBRIO FISCAL	EQUILÍBRIO EXTERNO	EQUILÍBRIO FINANCEIRO	EQUILÍBRIO DE AVALIAÇÃO
Questões-chave	1. Por quanto tempo os mercados podem ignorar os crescentes desequilíbrios fiscais? Página 15	2. A atual pausa no conflito entre os EUA e a China irá manter-se? Página 21	3. Como será financiado o boom de infraestrutura de IA? Página 31	4. As avaliações relacionadas à IA estão inflacionadas por expectativas excessivas? Página 35
Cenário central	A expansão fiscal persiste, com uma análise limitada da sustentabilidade a longo prazo	Cenários geopolíticos extremos ou de desglobalização permanecem contidos	Os investimentos relacionados à IA são liderados por grandes empresas de tecnologia com acesso privilegiado a financiamento.	As avaliações continuam exigentes, mas ainda são sustentadas pelo crescimento dos lucros

(2) Fonte: Bloomberg.



O investimento em tecnologia impulsiona o ciclo

2.0 O Investimento em tecnologia impulsiona o ciclo

Saldo orçamental em 2026: o crescimento arrefece, a inflação abranda e as condições de financiamento normalizam-se. O investimento impulsionado pela IA e o apoio fiscal mantêm a expansão no bom caminho.

0.5%

Aumento anual previsto da produtividade à medida que os ganhos de eficiência impulsionados pela IA se espalham pela economia global⁽¹⁾

>70%

dos principais bancos centrais estão numa postura de flexibilização ou neutra⁽²⁾

A economia mundial entra em 2026 numa base mais equilibrada. O crescimento está a abrandar em relação aos máximos pós-pandemia, mas está a abrandar para uma estabilidade, não para uma situação problemática. A inflação continua a aproximar-se das metas dos bancos centrais, enquanto a atividade permanece amplamente acima da tendência. Em suma, está a tomar forma uma aterragem suave: as condições monetárias estão a flexibilizar-se gradualmente e as previsões consensuais para o crescimento global e a inflação estão a convergir para intervalos moderados e sustentáveis — uma configuração que tem sido historicamente favorável aos mercados financeiros, uma vez que prolonga o ciclo.

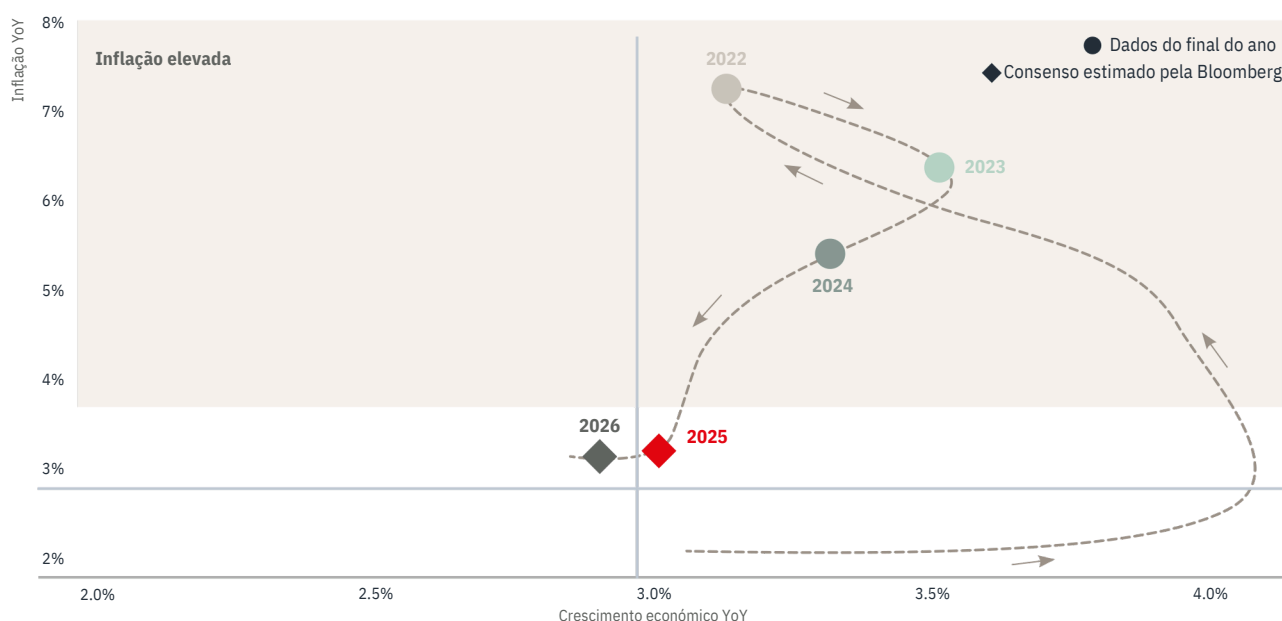
Os principais pilares desta expansão são os ganhos de produtividade e o investimento sustentado. O boom da inteligência artificial, da infraestrutura de dados e das atualizações nas redes elétricas, na fabricação e na logística agora é visível nos planos de gastos, pedidos e lucros das empresas. Embora essa onda continue desigual entre as regiões, ela se estende cada vez mais além do setor de tecnologia. À medida que a adoção se espalha, as ferramentas habilitadas para IA estão ajudando as empresas a automatizar fluxos de trabalho, reduzir custos e encurtar ciclos de desenvolvimento de produtos. O processo é gradual, e não explosivo, mas as suas implicações são significativas: a maior produtividade permite que as economias cresçam sem reacender a inflação, dando aos bancos centrais mais espaço para normalizar a política a um ritmo moderado.

Ao mesmo tempo, **a política fiscal continua a ser um fator favorável.** Os Estados Unidos, a China e a Alemanha — três âncoras da procura global — continuam a implementar programas expansionistas que sustentam o investimento privado e público. Nos EUA, incentivos fiscais e gastos ligados à transição energética e à construção de centros de dados mantêm o investimento privado ativo. Os compromissos plurianuais da Alemanha com infraestruturas, defesa e projetos ecológicos estão a elevar a procura interna em toda a zona do euro, enquanto a China mantém estímulos direcionados e investimentos seletivos para estabilizar o consumo. Juntos, o apoio fiscal e o impulso tecnológico estão a prolongar uma fase mais estável e equilibrada de expansão global.

Perspectivas para o crescimento económico mundial e a inflação

As perspetivas para 2026 refletem o crescimento moderado e a inflação em abrandamento de 2025.

Fonte: Estimativas da Bloomberg e elaboração própria



(1) Fundo Monetário Internacional, Perspectivas Económicas Mundiais: Economia Global em Fluxo, Perspectivas Continuam Sombrias, Outubro de 2025 — Capítulo 1, "Políticas: Trazendo Confiança, Previsibilidade e Sustentabilidade."

(2) Bloomberg e elaboração interna

0.5%

Déficit orçamental combinado nas economias da OCDE em 2026, incluindo um déficit previsto de 6% nos Estados Unidos ⁽³⁾

A política monetária está a caminhar para uma maior neutralidade. A maioria dos principais bancos centrais está gradualmente a flexibilizar a política, à medida que a inflação converge para as suas metas. Essa mudança reduz os custos de financiamento e mitiga os riscos de refinanciamento para famílias e empresas, apoiando a criação de crédito e um ambiente financeiro mais estável. Isso não marca um retorno às taxas ultrabaixas, mas sim um movimento em direção a níveis neutros que equilibram o crescimento e a inflação, consolidando a aterragem suave que começou em 2025.

Em todas as regiões, o tom económico continua construtivo. Nos **Estados Unidos**, o crescimento é apoiado por três pilares principais: cortes de impostos, o efeito riqueza de mercados fortes e o boom de investimentos impulsionado pela IA em tecnologia e automação. Na **Europa**, o investimento público plurianual da Alemanha em infraestrutura e defesa, juntamente com taxas mais baixas, está a fortalecer a procura interna e a confiança. A **China** continua a aplicar medidas seletivas para estabilizar o crescimento e estimular o consumo. As **economias emergentes** — particularmente a Índia, o México e o Sudeste Asiático — estão a beneficiar da reconfiguração da cadeia de abastecimento e de sólidos saldos externos, reforçando o seu papel como principais contribuintes para a expansão global.

Os principais riscos para esta perspetiva decorrem de erros políticos que podem perturbar o equilíbrio entre crescimento e estabilidade. Um ajuste fiscal ou monetário mais rigoroso do que o esperado pode arrefecer a procura, enquanto um estímulo excessivo pode reacender as pressões inflacionistas. Outras ameaças incluem novos picos nos preços da energia ou das matérias-primas, tensões geopolíticas persistentes ou mudanças imprevisíveis nas políticas da China. Os desequilíbrios fiscais nas economias avançadas e as políticas comerciais desiguais também podem minar a confiança global. Nenhum destes riscos faz parte do nosso cenário central, mas são acompanhados de perto, dado o seu potencial impacto no sentimento e nas condições financeiras.

O nosso cenário central para 2026 é uma aterragem suave duradoura: crescimento global moderado impulsionado pelo investimento em IA e ganhos iniciais de produtividade, com taxas de juro a tender para a neutralidade e o apoio fiscal a permanecer seletivo. O resultado é um ambiente macroeconómico equilibrado e estável, no qual a inflação continua a convergir para as metas e as condições financeiras se normalizam. Em conjunto, estes fatores prolongam a expansão e sustentam uma perspetiva construtiva, mas disciplinada, para os investidores.

3.5%

Previsão da inflação global para 2026 ⁽⁴⁾

Mudança nas políticas económicas em 2026 em comparação com 2025 A combinação de políticas globais torna-se mais favorável em 2026

Fonte: Estimativas do Santander Private Banking

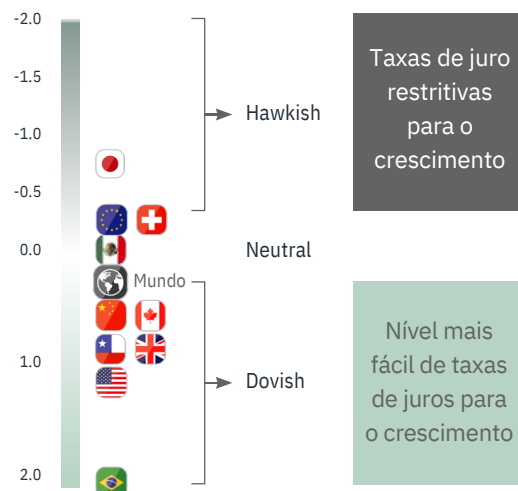
Política fiscal

(negativa significa mais estímulos, maior déficit)



Política monetária

(negativa é restritiva)



(3) Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), Economic Outlook, Relatório Intercalar: Encontrar o Equilíbrio Certo em Tempos de Incerteza, setembro de 2025 — Resumo e Tabela 1.

(4) Previsões económicas da Bloomberg. Dados a 11/11/2025.

Questão-Chave #1

O apoio fiscal pode continuar face ao aumento dos défices?

As políticas fiscais e monetárias continuam alinhadas no apoio ao crescimento global, mas os crescentes desequilíbrios fiscais levantam a questão de quanto tempo esse apoio poderá durar antes que a disciplina retorne.

Embora vários bancos centrais já tenham concluído a maior parte do seu ciclo de flexibilização, a tendência global geral continua inclinada para cortes nas taxas de juro.

As políticas fiscais e monetárias continuam a ser dois dos principais pilares do crescimento global. Em 2026, o estímulo fiscal volta a assumir um papel de liderança, enquanto a política monetária muda gradualmente para uma maior neutralidade. Conforme destacado na Equação para 2026, a primeira questão fundamental para os investidores é **por quanto tempo os mercados podem tolerar déficits crescentes antes que as restrições fiscais ressurgam**. Por enquanto, o investimento público em infraestruturas, defesa e transição energética deverá permanecer forte, compensando as fricções comerciais e o impacto negativo das taxas reais mais elevadas. Entretanto, os bancos centrais estão a aproximar-se das fases finais dos seus ciclos de flexibilização, apoiando a expansão do crédito e a liquidez. Este alinhamento entre o apoio fiscal e a política monetária flexível sustenta um cenário ainda favorável para o crescimento global.

Por região, o tom da política económica continua a ser amplamente construtivo. Nos **Estados Unidos**, o estímulo fiscal ao abrigo da One Big Beautiful Bill Act (**OBBBA**) continua a ser o principal motor do crescimento. A combinação de reduções fiscais, incentivos ao investimento em energia e centros de dados e a reindustrialização renovada poderá adicionar entre 0,8% e 1% ao PIB dos EUA em 2026, de acordo com estimativas de várias instituições, como se pode ver no gráfico à esquerda abaixo. Esses efeitos reforçam a resiliência do mercado de trabalho e o impacto da riqueza dos mercados financeiros em alta, sustentando o consumo e o investimento privado. Paralelamente, a Reserva Federal está na fase final do seu ciclo de redução das taxas, com as taxas de política monetária a estabilizarem-se entre 3,25% e 3,5% e a inflação a convergir para 2%. Esta combinação apoia a liquidez, fortalece os balanços e consolida uma trajetória mais equilibrada para a economia dos EUA.

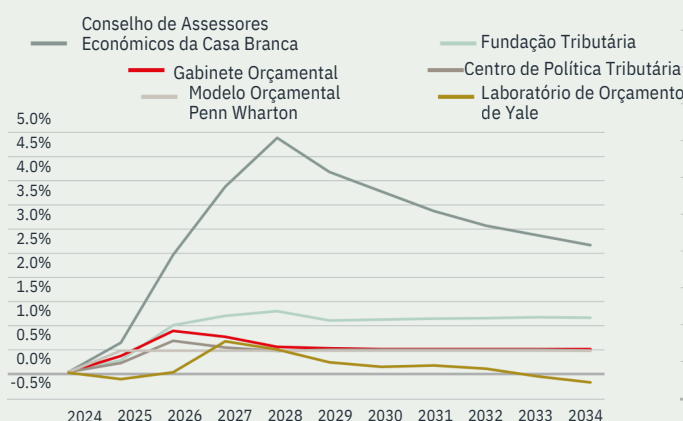
1%

O estímulo fiscal previsto na OBBBA poderá contribuir com até 1% do crescimento do PIB dos EUA em 2026.

Em outras regiões, o impulso fiscal também é evidente. **O plano plurianual da Alemanha para investimentos em infraestrutura, defesa e energia continua a sustentar a demanda interna, enquanto a China busca medidas fiscais seletivas** e apoio creditício direcionado para estabilizar o crescimento e a confiança. Os mercados emergentes, particularmente a Índia, o México e o Sudeste Asiático, beneficiam de fluxos de investimento resilientes, saldos externos e da reconfiguração em curso das cadeias de abastecimento. Em conjunto, estas forças sustentam uma perspetiva global construtiva, mas disciplinada, na qual a **política continua a ser um estabilizador fundamental, mesmo quando os mercados começam a testar os limites da generosidade fiscal**.

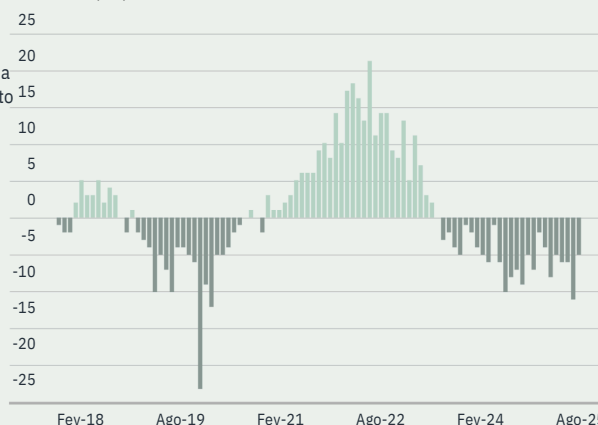
Impacto estimado do OBBBA no PIB dos Estados Unidos Política fiscal deverá impulsionar o crescimento dos EUA em 2026

Fonte: Centro para um Orçamento Federal Responsável



Alterações globais nas taxas de juro líquidas (Mensais) Os bancos centrais continuam num ciclo de flexibilização monetária

Fonte: Bancos que aumentaram os juros e bancos que reduziram as taxas de juros. Bloomberg. Dados de 31/10/2025



~0.3%

contribuição esperada para o PIB alemão proveniente do estímulo fiscal ao crescimento⁽¹⁾

A Europa está a caminhar para uma mudança de paradigma fiscal. Após anos de restrições orçamentárias, a Alemanha lançou um plano de investimento plurianual de € 500 mil milhões com foco em infraestrutura, defesa e transição energética. Os gastos públicos — equivalentes a cerca de 0,3% do PIB global — são acompanhados por uma postura mais acomodatória do Banco Central Europeu, que mantém as taxas de depósito em torno de 2%. Esta combinação de condições financeiras mais favoráveis e estímulos impulsionados pelo investimento está a ajudar a estabilizar a confiança das empresas e a fortalecer a procura interna num ambiente em que as tensões geopolíticas e comerciais continuam a limitar o crescimento externo. A zona euro deverá expandir-se cerca de 1,1% em 2026, de acordo com dados do Santander Research liderado pela Alemanha e Espanha, enquanto a França e a Itália avançam a um ritmo mais moderado.

Na China, o estímulo fiscal continua a ser um pilar central do seu objetivo de crescimento.

Como parte dos instrumentos para atingir esse objetivo, o governo elevou sua meta de déficit para 4% do PIB — incluindo a emissão de títulos soberanos especiais — e lançou um programa de investimento adicional de RMB 500 bilhões para apoiar governos locais e financiar projetos em energia limpa, tecnologia e modernização de infraestrutura. Essas medidas compensam a fraqueza do setor imobiliário e aliviam a pressão fiscal sobre as administrações locais, enquanto o Banco Popular da China mantém uma postura política acomodatória. O objetivo é consolidar um crescimento estável em torno de 4,5%, sustentado pelo investimento público e uma recuperação gradual do consumo privado.

Em conjunto, a coordenação entre políticas fiscais expansionistas e uma postura monetária mais flexível continua a ser a chave para sustentar um ciclo global estável. Por enquanto, os incentivos fiscais e o boom de investimentos impulsionado pela IA continuam a apoiar o crescimento nos Estados Unidos; na Europa, o impulso aos gastos da Alemanha reforça a procura interna; e na China, a expansão fiscal seletiva ajuda a estabilizar a atividade. Taxas de juro mais baixas, combinadas com uma inflação moderada, estão a promover um ambiente financeiro mais equilibrado que apoia o investimento e a produtividade.

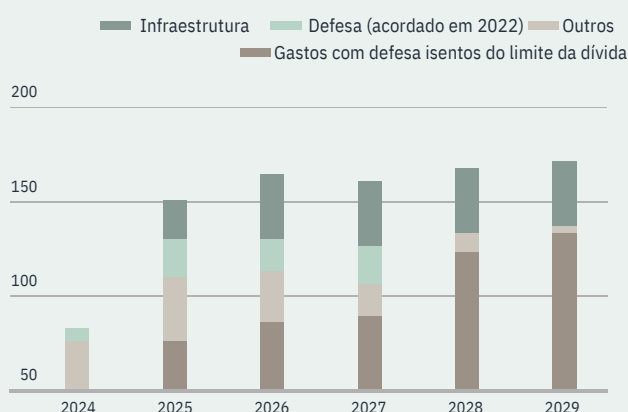
8%

Défice total da China para 2026, incluindo administrações locais e fundos especiais⁽²⁾

No entanto, à medida que os défices aumentam e os rácios da dívida pública sobem, a questão para os investidores é por quanto tempo os mercados continuarão a recompensar esta combinação de políticas antes de exigirem uma consolidação fiscal. **A história sugere que a confiança pode mudar rapidamente quando as trajetórias da dívida parecem insustentáveis.** Por enquanto, a forte procura por ativos soberanos e os custos de financiamento contidos permitem que os governos prolonguem os estímulos, mas o espaço fiscal não é ilimitado. **O próximo ano testará se o ciclo global pode sustentar o crescimento sem ultrapassar o limiar em que os mercados começam a exigir uma nova austeridade.**

Empréstimos líquidos previstos para a Alemanha Infraestrutura e defesa impulsionam expansão fiscal da Alemanha

Fonte: Ministério Federal das Finanças da Alemanha



Meta ampliada para o défice fiscal da China O aumento do défice reforça a postura pró-crescimento da China

Fonte: Bloomberg



(1) e (2) Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, Outubro de 2025 — Capítulo 1, "Global Prospects and Policies" (Perspetivas e políticas globais).

2.1 Estados Unidos: impulso dos investimentos compensa efeitos das tarifas

A economia dos EUA entra em 2026 com um sólido impulso. O impacto negativo das tarifas comerciais está a ser compensado por fortes investimentos privados, taxas de juro mais baixas e um boom tecnológico contínuo.

1Bn\$

Os gastos com capital relacionados à IA devem ultrapassar US\$ 1 bilhão em 2025-26⁽¹⁾

A economia dos EUA entra em 2026 com um forte impulso, impulsionado pelo investimento privado, políticas favoráveis e dinamismo tecnológico que compensam as tarifas comerciais. O crescimento continua a superar outras economias avançadas, embora persistam desequilíbrios. O ciclo está a moderar-se, mas perto do potencial, apoiado pela inflação baixa e pelos gastos empresariais resilientes.

O investimento impulsionado pela IA compensa as tarifas e as regras de migração mais rígidas, impulsionando a atividade e a produtividade. O boom dos centros de dados, software e automação expande-se entre as principais empresas de tecnologia, enquanto os setores tradicionais avançam mais lentamente.

A Reserva Federal tornou-se mais acomodatória, com taxas de juro esperadas entre 3,25% e 3,5% em 2026, facilitando o financiamento para famílias e empresas. Combinado com o estímulo fiscal, isso apoia o crescimento, mesmo com o défice — cerca de 6% a 7% do PIB — permanecendo excepcionalmente alto para esta fase de expansão. A inflação mais baixa melhora a liquidez e o sentimento do mercado, promovendo um cenário estável para ativos de risco.

A política fiscal permanece expansionista sob a Lei One Big Beautiful Bill (OBBBA), estendendo cortes de impostos e incentivos para manufatura, energia e infraestrutura digital. Essas medidas fortalecem a base industrial, mas ampliam as disparidades de renda, criando uma economia em forma de “K”: crescimento liderado por grandes corporações e famílias de alta renda, enquanto os setores de renda média enfrentam ganhos salariais mais lentos e gastos mais fracos.

Embora os riscos de recessão continuem baixos, as bases do crescimento são desiguais, cada vez mais dependentes de consumidores abastados e mercados dinâmicos. Ainda assim, os ganhos de produtividade impulsionados pela IA e uma combinação de políticas mais flexíveis devem sustentar o impulso até 2026. No geral, a economia dos EUA mantém uma trajetória sólida, impulsionada pela inovação, apoiada pelo emprego e pela confiança estável dos consumidores.

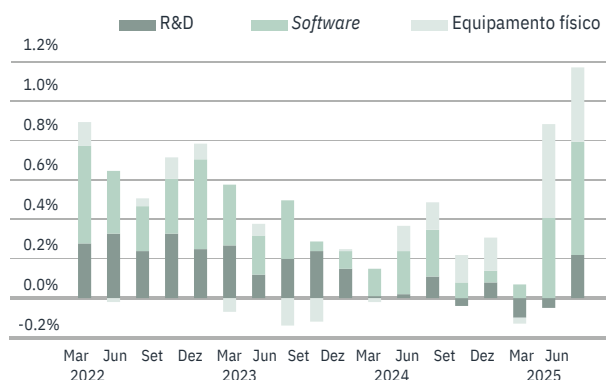
50%

Os 10% das famílias mais ricas geram 50% do consumo dos EUA⁽²⁾

Contribuição do investimento relacionado com IA para o PIB dos EUA (trimestral anualizado)

O investimento em IA torna-se um motor fundamental do crescimento

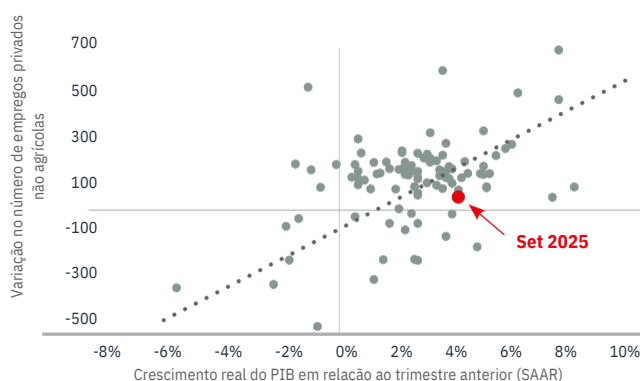
Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



Crescimento do PIB e variação na folha de pagamento (2000-2025)

A produção expande-se, mesmo com o abrandamento do ritmo de contratação

Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



*Uma economia em forma de K descreve uma recuperação em que diferentes setores e grupos de rendimento evoluem de maneiras divergentes, como os dois braços da letra «K».

(1) Goldman Sachs, Crescimento geracional: IA, centros de dados e o próximo aumento da procura de energia nos EUA, abril de 2024 — Relatório de pesquisa de ações.

(2) Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, outubro de 2025 — Capítulo 1, “Global Prospects and Policies”.

2.2 Zona Euro: impulso fiscal da Alemanha impulsiona recuperação frágil

A recuperação da Europa está a ganhar força, impulsionada pela expansão fiscal e pela melhoria do sentimento. A inflação atingiu a zona de conforto do BCE, permitindo que a política monetária continue a ser favorável.

€500bn

Dimensão do plano plurianual de investimento da Alemanha em infraestruturas, defesa e transição energética ⁽¹⁾

A recuperação da Europa está lentamente a ganhar força, apoiada pela expansão fiscal e pela inflação contida, que permitem que a política monetária continue favorável. A zona do euro entra em 2026 em uma posição mais sólida, após anos de estagnação. O crescimento estabilizou em torno de 1%, impulsionado por uma recuperação moderada da procura interna e pela melhora na confiança das empresas. A região evitou a recessão e mostra sinais iniciais de normalização, sustentados por uma inflação mais branda e condições de financiamento mais favoráveis.

A Alemanha lidera esta nova fase com uma grande expansão fiscal, lançando um plano plurianual de 500 mil milhões de euros para infraestruturas, defesa e transição energética — equivalente a cerca de 0,3% do PIB global. Este impulso fiscal coincide com a postura quase neutra do Banco Central Europeu, uma vez que a taxa de depósito permanece próxima dos 2%. A combinação do investimento público da Alemanha e das condições de financiamento favoráveis está a ajudar a compensar a fraqueza industrial e a estabilizar o sentimento regional.

No entanto, a divergência fiscal na zona euro continua a ser significativa. A França enfrenta restrições orçamentais mais rigorosas, com um défice fiscal próximo de 5% do PIB, o que limita a sua margem para estímulos e obriga a um caminho gradual para a consolidação. Isto contrasta com a abordagem expansionista da Alemanha, criando uma combinação de políticas desequilibrada dentro do bloco. As economias do sul da Europa, como **Espanha e Portugal,** continuam a beneficiar do turismo e de projetos financiados pela UE, enquanto **Itália,** apesar dos progressos na disciplina fiscal, ainda luta com custos elevados, produtividade fraca e os desafios da modernização industrial.

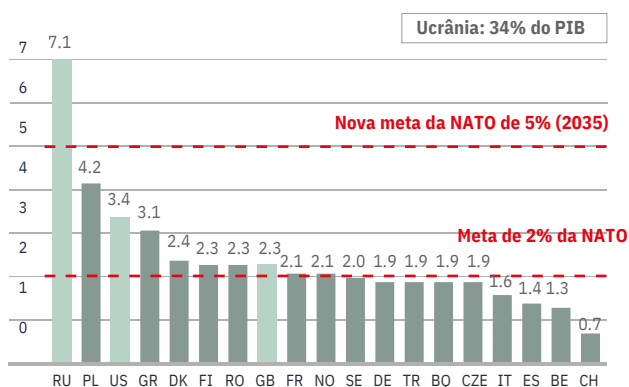
5% PIB

O défice orçamental da França limita a margem de manobra política e contrasta com a expansão da Alemanha ⁽²⁾

No geral, a **política monetária continua a ser uma âncora estabilizadora.** Com a inflação perto da meta de 2%, o BCE pode manter as taxas estáveis durante a maior parte de 2026, enquanto monitora os salários. Custos de financiamento mais baixos aliviam as pressões soberanas e sustentam os fluxos de crédito. A combinação de políticas da zona do euro — taxas neutras, política fiscal ativa e inflação contida — está agora mais alinhada do que nos anos anteriores. Embora a recuperação continue frágil, políticas coordenadas e a melhoria da confiança devem ajudar a consolidar uma fase de crescimento mais equilibrada e estável em 2026.

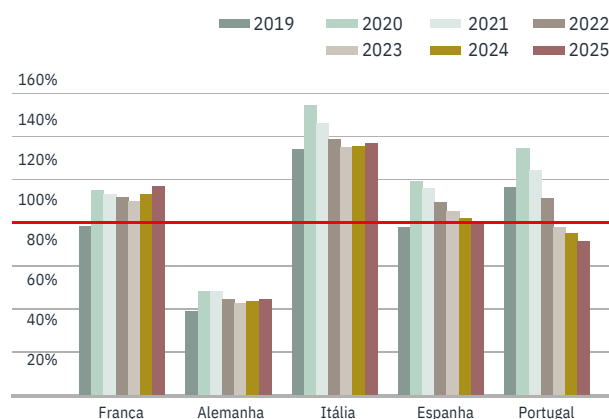
Despesas militares como % do PIB (2024) Para atingir a meta da NATO para 2035, serão necessários aumentos significativos

Fonte: Base de dados de despesas militares do SIPRI (2024, publicada em abril de 2025)



Dívida em % do PIB Um panorama fiscal de duas velocidades

Fonte: Bloomberg, IMF World Economic Outlook (Outubro de 2025)



(1) Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), Economic Outlook, Relatório Intercalar: Encontrar o Equilíbrio Certo em Tempos de Incerteza, Setembro de 2025 — Resumo e Notas por País.

(2) Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook: Economia Global em Fluxo, Perspectivas Continuam Sombrias, outubro de 2025 — Capítulo 1, "Perspectivas e Políticas Globais".

2.3 Reino Unido: restrições fiscais

A inflação mais baixa e as taxas de juros em queda trazem alívio para a economia do Reino Unido, mas o fraco investimento e as tensões fiscais mantêm o crescimento frágil.

4.8%

O desemprego está próximo dos níveis pré-pandemia, sinalizando uma aterragem suave ⁽¹⁾

A inflação mais baixa e os cortes graduais nas taxas estão a aliviar as pressões sobre as famílias e as empresas, mas a fragilidade fiscal e o fraco investimento continuam a limitar o ritmo da recuperação. O Reino Unido entra em 2026 navegando entre a recuperação e a contenção. O crescimento deverá atingir cerca de 1%, apoiado por uma inflação mais suave, pela resiliência do setor de serviços e por uma postura monetária mais flexível. No entanto, a expansão continua limitada: as famílias de renda média e alta estão a impulsionar o consumo, enquanto as pequenas empresas e os setores dependentes de crédito ficam para trás.

As condições monetárias estão a normalizar-se gradualmente. **O Banco da Inglaterra deverá reduzir as taxas para um pouco menos de 4% em 2026**, confiante de que a desinflação está a avançar, embora de forma desigual. A inflação global caiu para cerca de 3,3% e tende a atingir a meta de 2% no final de 2026, supondo que os preços da energia permaneçam estáveis. Os salários reais tornaram-se modestamente positivos e o desemprego, perto de 4,8%, aponta para uma aterragem suave. Mesmo assim, **a produtividade e a confiança das empresas permanecem moderadas**, limitando as perspectivas de crescimento a médio prazo.

A situação fiscal continua a ser a principal vulnerabilidade. O déficit excede 5% do PIB, enquanto os custos do serviço da dívida subiram para níveis vistos pela última vez na década de 1990. As despesas relacionadas com o envelhecimento e as pressões da segurança social restringem ainda mais a flexibilidade orçamental, deixando pouca margem para manobras políticas. **O consenso político sobre as reformas fiscais e das pensões continua a ser difícil de alcançar**, refletindo o desafio estrutural de conciliar a disciplina orçamental com as exigências sociais. As yields reais estão a melhorar e as yields das obrigações estabilizaram, mas o investimento empresarial continua fraco e os preços da habitação parecem ter encontrado um piso frágil.

0.3%

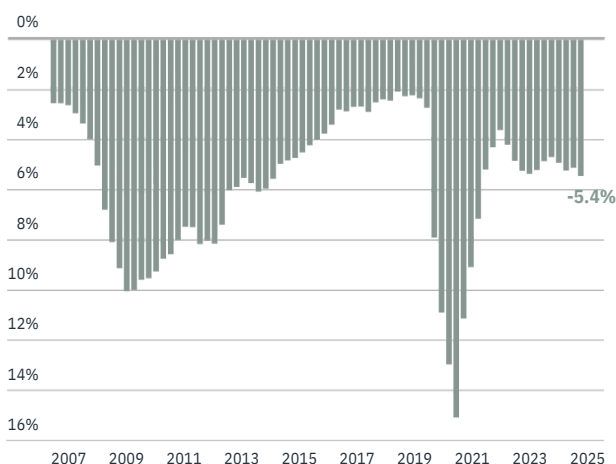
O crescimento da produtividade é um terço da média do G7⁽²⁾

Em suma, **a recuperação do Reino Unido é frágil, mas está a funcionar.** A inflação está a convergir para a meta e o mercado de trabalho continua resiliente, mas a elevada dívida pública, a baixa produtividade e as fontes limitadas de procura mantêm a estabilidade dependente de uma gestão fiscal prudente e de uma recuperação gradual do investimento empresarial. É provável que o Reino Unido mantenha um crescimento modesto, apoiado pela flexibilização monetária e por um setor de serviços flexível, mas o seu progresso continuará a ser mais lento do que o da maioria das outras economias avançadas.

Déficit orçamental em % do PIB

A disciplina da dívida ainda está em desenvolvimento

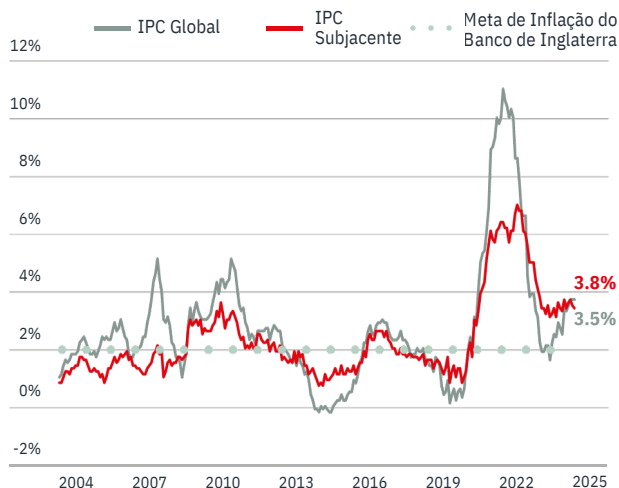
Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



Inflação dos preços ao consumidor (CPI)

Inflação geral aproxima-se da meta; inflação subjacente fica para trás

Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



(1) e (2) Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Perspectivas Económicas, Relatório Intercalar: Encontrar o Equilíbrio Certo em Tempos de Incerteza, setembro de 2025 — Indicadores do Mercado de Trabalho e Avaliação do País: Reino Unido.

2.4 China: equilibrando crescimento e ajustamento

Estímulos direcionados e diversificação das exportações estão sustentando o crescimento, apesar dos riscos de deflação. A transição da China para a inovação e o consumo está moldando uma expansão mais estável e equilibrada.

+4%

crescimento médio das exportações chinesas, apesar da queda acentuada nas remessas para os Estados Unidos⁽¹⁾

A combinação de estímulos seletivos, competitividade e inovação está a manter o crescimento da China estável, apesar dos riscos persistentes de deflação. Após dois anos de desaceleração, espera-se que a economia cresça cerca de 4% a 4,5% em 2026, apoiada por políticas de flexibilização e pela melhoria das condições externas. O crescimento está a mudar para um modelo mais lento, mas mais sustentável, impulsionado pela modernização tecnológica, estímulos fiscais e uma postura monetária mais prudente. Após um período turbulento entre 2024 e 2025, marcado pela fraqueza do setor imobiliário e atritos comerciais, o ritmo se estabilizou. O PIB cresceu cerca de 4,8% em 2025 e agora está se estabilizando, à medida que as exportações se fortalecem, os estímulos direcionados surtem efeito e a incerteza tarifária diminui.

As políticas fiscais e monetárias continuam coordenadas. O Banco Popular da China continua a adotar uma abordagem acomodatória, reduzindo as taxas e fornecendo liquidez para sustentar a procura. Os esforços fiscais concentram-se em infraestruturas, incentivos ao consumo e reestruturação da dívida local, compensando a fraqueza do setor imobiliário e a confiança moderada dos consumidores. As pressões deflacionárias persistem, com variações nos preços ao consumidor próximas de zero e margens estreitas em setores com excesso de capacidade, como energia renovável e materiais de construção.

O setor externo da China continua resiliente. As exportações para mercados emergentes e parceiros da Belt and Road* estão a expandir-se, compensando a procura mais fraca dos EUA. As indústrias de alta tecnologia e verdes — particularmente veículos elétricos, baterias e painéis solares — estão a liderar o crescimento e a consolidar a mudança para a manufatura avançada. Ainda assim, o setor imobiliário continua a ser um entrave, com quedas de dois dígitos no investimento e uma recuperação lenta na confiança das famílias.

0.2%

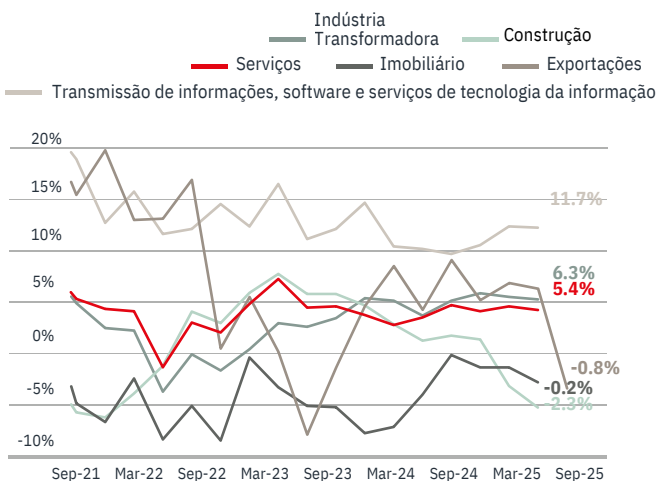
O IPC anual de outubro mostra que as pressões deflacionárias persistem

No geral, a China entra em 2026 numa fase de estabilização cautelosa. **O crescimento é moderado, mas sustentado por um apoio político constante, resiliência externa e uma transição estrutural gradual para a inovação e o consumo.** Esta evolução deverá consolidar uma expansão mais equilibrada e sustentável, impulsionada por ganhos de produtividade e uma procura interna mais forte, reduzindo progressivamente as vulnerabilidades cíclicas que caracterizaram a última década.

Crescimento de setores selecionados (YoY)

Novos setores económicos compensam fraqueza na construção civil

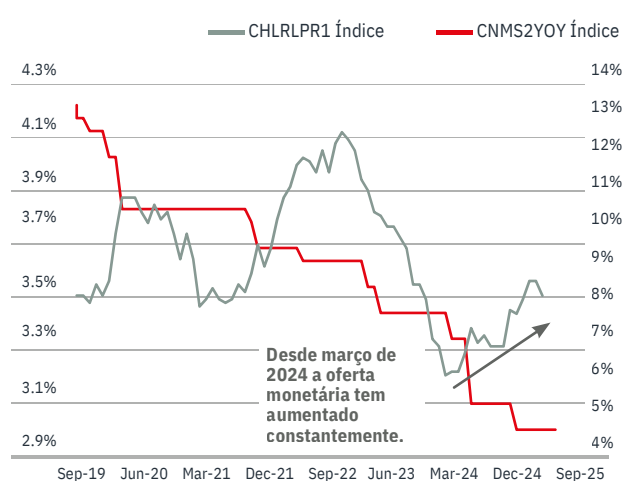
Fonte: Bloomberg. Dados de 11/07/2025



Política monetária

Reduções nas taxas de juros e aumento da liquidez apoiam a procura interna

Fonte: Bloomberg. Dados em 11/07/2025



*A Iniciativa Belt and Road (BRI) é uma estratégia global de desenvolvimento de infraestruturas lançada pela China em 2013 para ligar a Ásia à Europa e África através de rotas comerciais novas e tradicionais. O seu objetivo é impulsionar o comércio e a cooperação económica através do financiamento e construção de infraestruturas, tais como portos, estradas e ferrovias. É considerada um componente fundamental da política externa da China e uma estratégia para expandir a sua influência global. A iniciativa inclui componentes terrestres ("Cintura") e marítimos ("Rota").

(1) e (2) Bloomberg. Os dados refletem o crescimento anual em setembro de 2025.

Questão-Chave #2

A trégua entre os EUA e a China vai durar ou a fragmentação vai voltar?

Após um ano de volatilidade, o comércio global entrou numa fase de ajustamento. As empresas e as cadeias de abastecimento estão a adaptar-se às novas realidades tarifárias, enquanto os governos procuram um equilíbrio pragmático entre proteção e integração.

3%

Crescimento global do comércio em 2025, apesar das tarifas e tensões, graças a cadeias de abastecimento mais diversificadas⁽¹⁾

As tensões comerciais voltaram a dominar a dinâmica do mercado em 2025. Após meses de sanções, negociações e acordos parciais, as perspectivas para 2026 estão mais claras, embora persistam atritos. **O ano foi marcado por ajustes graduais entre os principais blocos comerciais e uma postura política mais pragmática.** A incerteza em torno das tarifas permaneceu, mas a escalada diminuiu, trazendo um certo grau de estabilidade após um dos ciclos comerciais mais voláteis das últimas décadas.

As exportações chinesas para os Estados Unidos caíram 25% em 2025, a maior queda desde 2019. **A trégua de Genebra alcançada em outubro marcou um ponto de viragem:** Washington suspendeu novos aumentos de tarifas e abriu a porta para acordos setoriais específicos — um sinal de recalibração pragmática, em vez de reconciliação. Embora o comércio continue sendo uma questão política, dados do Tesouro dos EUA mostram que as tarifas agora representam apenas 0,5% das receitas fiscais.

Para além da relação entre os EUA e a China, os efeitos de segunda ordem foram significativos. O México e o Sudeste Asiático ganharam quota de mercado à medida que as cadeias de abastecimento globais se transformaram e diversificaram. Novos centros de produção estão a surgir no Vietname, na Malásia e na Índia, reforçando esta tendência. De acordo com o FMI, **as medidas tarifárias acumuladas desde 2023 podem subtrair cerca de 0,3% do PIB global até 2026** — um impacto limitado em comparação com choques comerciais anteriores.

Apesar das tensões, o comércio global provou ser mais resiliente do que o esperado. As cadeias de abastecimento adaptaram-se rapidamente e, embora o sistema esteja agora mais fragmentado, continua longe de um cenário de desglobalização. Os volumes do comércio global aumentaram cerca de 3% em 2025, apoiados por redes logísticas cada vez mais diversificadas e flexíveis que amortecem os choques políticos e tarifários.

240Bn\$

foram arrecadados em tarifas em 2025 nos Estados Unidos⁽²⁾

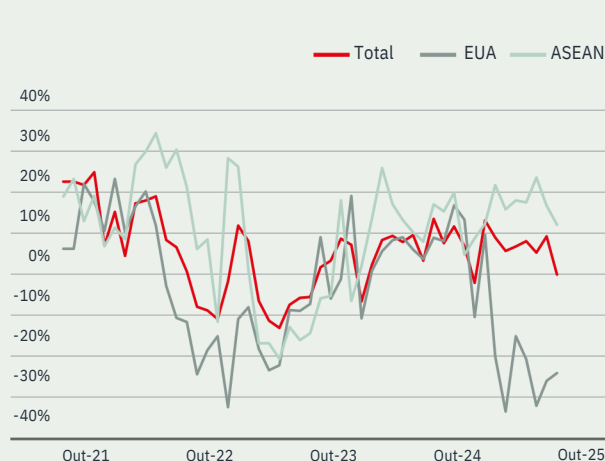
Incerteza política e comercial A tensão comercial diminui à medida que a incerteza política diminui

Fonte: Bloomberg. Dados de 11/07/2025



Exportações da China (YoY) China diversifica mercados em meio à desaceleração da procura dos EUA

Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



(1) Fundo Monetário Internacional, Perspectivas Económicas Mundiais: Economia Global em Fluxo, Perspectivas Continuam Sombrias, outubro de 2025 — Capítulo 1, "Perspectivas e Políticas Globais".
(2) Tesouro dos EUA

1.5%

Inflação dos bens YoY. As tarifas elevaram modestamente os preços dos bens comercializados, mas o impacto na inflação mais ampla permanece⁽³⁾

O déficit comercial dos EUA ficou em 78,3 mil milhões de dólares em julho de 2025, praticamente inalterado em relação ao ano anterior, ressaltando o **impacto limitado das tarifas**. Embora os impostos tenham aumentado os preços das importações, o repasse para a inflação geral foi modesto. A taxa média legal de tarifas atingiu 18%, mas as mudanças na cadeia de abastecimento e as isenções reduziram a taxa efetiva para cerca de 11%. As empresas absorveram grande parte do custo por meio de ganhos de eficiência e diversificação de fornecedores.

O **efeito sobre as balanças comerciais tem sido desigual**. Em toda a Ásia — particularmente na China — os custos mais elevados foram compensados pelo aumento das exportações para os mercados regionais. Na Europa e no México, a reconfiguração da cadeia de abastecimento e a proximidade com os consumidores impulsionaram a produção e as exportações, ajudando a amortecer o impacto do novo regime tarifário e ampliando as bases regionais de manufatura.

Para os Estados Unidos, o resultado é um sistema mais caro, mas mais estável. As grandes empresas aceleraram o investimento em setores estratégicos — semicondutores, defesa, energia e tecnologia — apoiadas por incentivos fiscais ao abrigo da Lei de Redução da Inflação. Isto está a fortalecer a base industrial, mas também a aumentar os custos de produção e a reduzir as margens para as empresas menores dependentes de importações. No geral, **o novo quadro tarifário não remodelou as balanças comerciais dos EUA**, mas redefiniu a dinâmica industrial: um ambiente mais estável, com maior resiliência da cadeia de abastecimento e custos estruturalmente mais elevados.

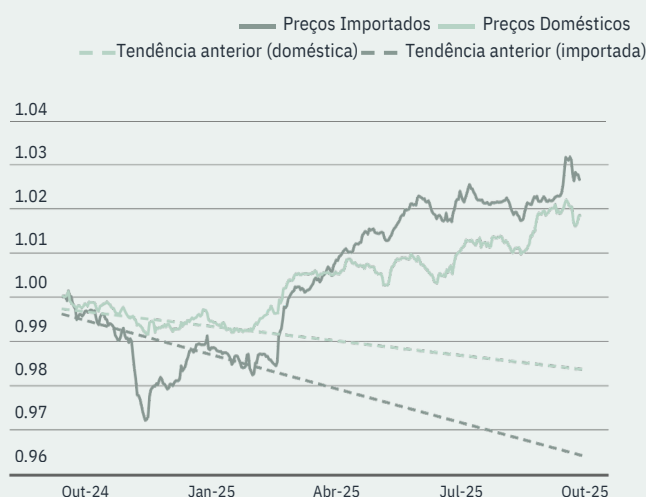
18%

Tarifa média imposta pelo governo dos EUA, representando o maior aumento nas barreiras comerciais dos EUA desde a Segunda Guerra Mundial⁽⁴⁾

Olhando para 2026, o cenário mais provável continua a ser de continuidade, e não de ruptura. A **trégua entre os EUA e a China é frágil, mas funcional**: ambas as economias têm fortes incentivos para evitar uma nova escalada que possa pesar sobre o investimento e o crescimento. As tensões comerciais persistirão como uma fonte recorrente de risco, mas a estrutura do comércio global está a adaptar-se mais rapidamente do que o esperado. As cadeias de abastecimento estão a tornar-se mais regionais, apoiadas por investimentos em energia e nearshoring na América do Norte, Europa e partes da Ásia. Esta transição está a reforçar a capacidade industrial em setores estratégicos — tecnologia, defesa e energia limpa — ao mesmo tempo que remodela os fluxos comerciais e reduz a dependência de mercados únicos. Neste sentido, **a nova fase do comércio global reflete uma fragmentação controlada, um equilíbrio pragmático que busca resiliência em vez de eficiência e sinaliza uma reordenação de longo prazo do sistema comercial mundial**.

Preços de produtos dos EUA importados vs. domésticos Os preços domésticos superam as importações, limitando a transmissão da inflação

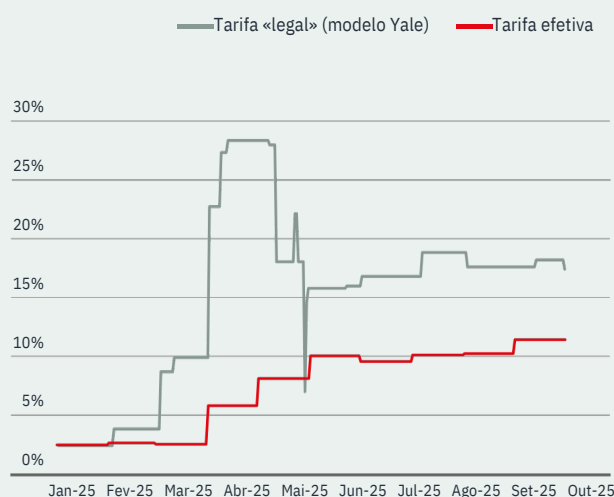
Fonte: HBS Pricing Lab e elaboração própria



(3) Dados do Bureau of Labor Statistics dos EUA em setembro de 2025
(4) Tesouro dos EUA.

Tarifas dos EUA: taxas oficiais e efetivas As tarifas efetivas permanecem abaixo das taxas legais, à medida que as empresas se adaptam

Fonte: Yale Budget Lab, Tesouro dos EUA, FRED, ZVV Research e elaboração própria



2.5 América Latina: da restrição à estabilização

O crescimento na América Latina está a estabilizar-se perto de 2,5%, à medida que a inflação diminui e a credibilidade política fortalece a confiança. Os ciclos monetários divergem, mas a resiliência e a força externa definem as perspectivas da região para 2026.

1.7%

Média do déficit da
balança corrente
da região⁽¹⁾

O crescimento na América Latina está a estabilizar em torno de 2,5% em 2026, à medida que a inflação mais moderada e políticas credíveis fortalecem a confiança e a resiliência. Apesar dos diferentes ciclos monetários, os fundamentos permanecem sólidos, apoiados por estruturas sólidas, mercados de trabalho fortes e saldos externos mais saudáveis.

Após dois anos de expansão fraca, a região está a recuperar o equilíbrio. O PIB deve crescer cerca de 2,5% em 2026, com contribuições mais uniformes entre os países. O Brasil continua a ser o principal impulsionador: após um pico de 15% na taxa Selic e o aperto mais acentuado da história recente, a política está a mudar para uma flexibilização gradual. A inflação está a moderar, embora os desafios fiscais persistam. O México, após um 2025 fraco, beneficia de uma procura mais forte dos EUA, taxas mais baixas, nearshoring e uma indústria transformadora resiliente. O Chile e o Peru ganham com a flexibilização monetária e a recuperação da mineração e da energia, enquanto a Colômbia melhora à medida que as condições financeiras se normalizam.

A desinflação avançou amplamente. Os preços estão próximos da meta no Chile, México e Peru, embora mais altos no Brasil e na Argentina. A divergência monetária persistirá: o Brasil mantém as taxas altas por mais tempo, enquanto o Chile e o Peru reduzem ainda mais. O México flexibiliza cautelosamente, em linha com o Fed. As expectativas de inflação permanecem ancoradas e as contas externas continuam robustas, apoiadas por investimentos estrangeiros, commodities estáveis e contas correntes mais saudáveis.

15%

O pico do ciclo da
taxa Selic no
Brasil, marcando o
aperto monetário
mais agressivo da
história recente da
América Latina⁽²⁾

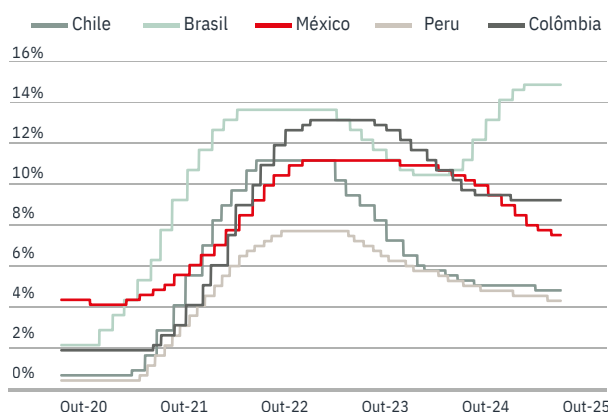
Os resultados fiscais mostram progressos mistos. A disciplina e as reformas tributárias do Brasil contrastam com margens mais apertadas no México e na Colômbia, onde o espaço para políticas é limitado. A Argentina avança sob a supervisão do FMI, visando um superávit primário e uma inflação mais baixa. No geral, a resiliência assenta em estruturas sólidas, instituições credíveis e força externa.

Em suma, **a América Latina está a entrar numa recuperação mais equilibrada e sustentável, apoiada por políticas credíveis, estabilidade macroeconómica e resiliência externa.** Apesar das diferenças entre os países, a combinação de normalização monetária, consolidação fiscal e dinâmicas comerciais mais fortes está a reforçar a confiança nas perspectivas de médio prazo da região.

Taxas oficiais dos bancos centrais

Taxas de juros tendem a cair após restrição agressiva

Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



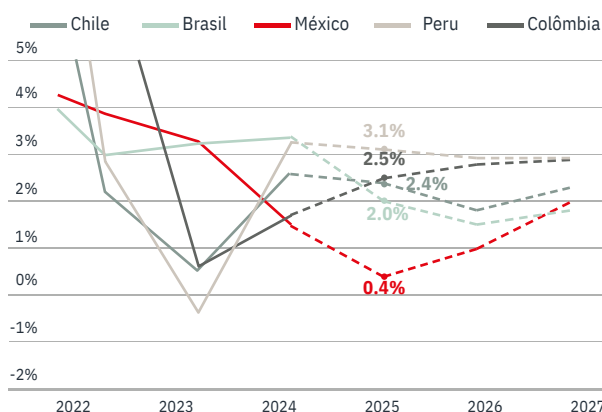
(1) Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, outubro de 2025

(2) Bloomberg. Dados de 11/11/2025.

Crescimento anual do PIB

O crescimento regional estabiliza em torno do potencial (2,5%) em 2026

Fonte: Bloomberg, IMF World Economic Outlook (Outubro de 2025)



2.6 Resumo das Projeções Económicas

Dados de 06/11/2025

Crescimento Económico

A atividade global deverá crescer cerca de 3% em 2026, marcando uma fase mais equilibrada e sustentável do ciclo. O crescimento continua resiliente, uma vez que o apoio político e os ganhos de produtividade compensam a dinâmica comercial mais fraca e os ventos contrários estruturais. As economias avançadas estão a consolidar aterragens suaves, enquanto os mercados emergentes mantêm uma expansão moderada impulsionada pelo investimento e pela procura interna. O novo ciclo é cada vez mais moldado pela adoção de tecnologia, renovação de infraestruturas e uma gestão fiscal mais disciplinada em todas as regiões, estabelecendo as bases para um caminho mais estável de crescimento global.

PIB (YoY%)	2024	2025 SPB	2025 Consenso	2026 SPB	2026 Consenso
Estados Unidos	2.8	1.8	1.9	2.0	1.8
Zona Euro	0.7	1.3	1.3	1.0	1.1
Reino Unido	0.8	1.4	1.4	1.4	1.2
Alemanha	-0.2	0.2	0.3	0.9	1.0
França	1.1	0.6	0.7	0.9	0.9
Itália	0.5	0.6	0.5	0.9	0.7
Espanha	3.1	2.9	2.8	1.9	2.0
Brasil	3.4	2.0	2.2	1.5	1.7
México	1.5	0.4	0.5	1.0	1.3
Chile	2.3	2.4	2.4	2.0	2.2
Polónia	2.9	3.5	3.3	3.7	3.3

Inflação

Espera-se que a desinflação global continue até 2026, apoiada pela diminuição das pressões nos serviços, à medida que os mercados de trabalho esfriam. Nos Estados Unidos, as tarifas podem gerar uma leve pressão ascendente sobre os preços, um risco agravado por possíveis picos de energia ligados a restrições de fornecimento nas redes elétricas. Mesmo assim, as expectativas de inflação permanecem bem ancoradas, ajudando a maioria das economias a preservar a estabilidade de preços após o ciclo de aperto monetário dos últimos anos. A tendência geral aponta para uma normalização constante, com a inflação convergindo para as metas dos bancos centrais e a volatilidade permanecendo contida em nível global.

Inflação (YoY%)	2024	2025 SPB	2025 Consenso	2026 SPB	2026 Consenso
Estados Unidos	2.9	2.8	2.8	3.0	2.9
Zona Euro	2.1	2.1	2.1	1.7	1.8
Reino Unido	3.8	3.4	3.4	2.2	2.5
Alemanha	2.1	2.2	2.2	1.7	2.0
França	0.9	1.0	1.0	1.4	1.5
Itália	1.7	1.7	1.7	1.4	1.6
Espanha	2.8	2.6	2.5	1.9	2.0
Brasil	5.2	5.4	5.1	4.4	4.2
México	3.6	3.9	3.8	4.0	3.7
Chile	4.2	4.3	3.7	2.8	3.2
Polónia	3.0	3.9	3.7	3.0	2.9

Política monetária

Os bancos centrais estão a aproximar-se do fim dos seus ciclos de flexibilização, mas o tom geral continua a ser de reduções graduais das taxas de juro. A prioridade agora é preservar a credibilidade, apoiar o investimento e evitar um novo aumento da inflação. As condições financeiras estão a melhorar: a procura de crédito está a recuperar e a liquidez continua a ser suficiente para sustentar uma expansão equilibrada, sem estimular excessivamente a economia ou encorajar a assunção de riscos excessivos.

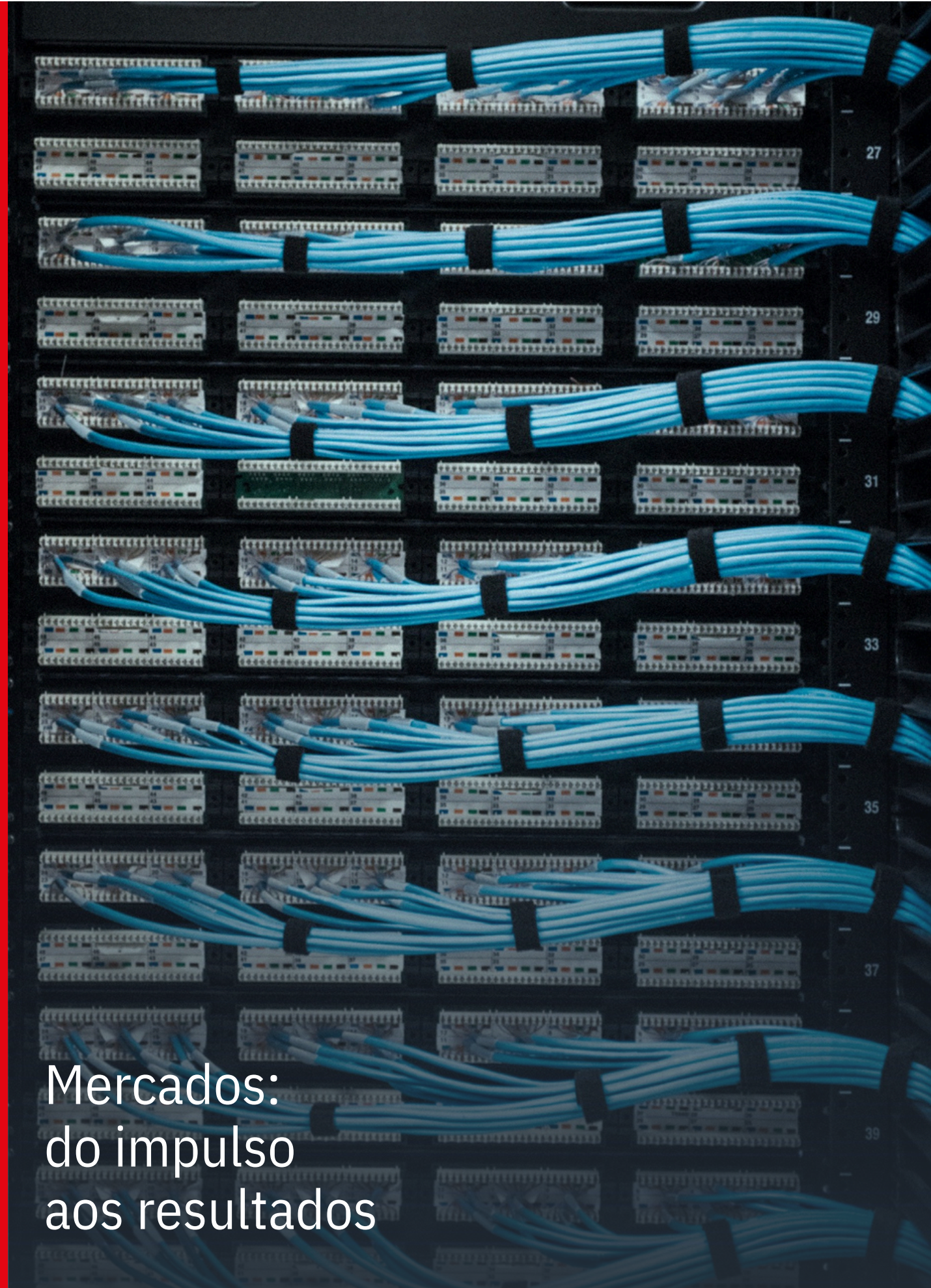
Taxas de juro oficiais (%)	2024	6-Nov	2025 SPB	2025 Consenso	2026 SPB	2026 Consenso
Estados Unidos	4.50	4.00	3.75	3.83	3.50	3.26
Zona Euro	3.00	2.00	2.00	1.95	2.00	1.95
Reino Unido	4.75	4.00	3.75	3.93	3.50	3.31
Brasil	12.25	15.00	15.00	14.93	13.00	12.16
México	10.00	7.25	7.00	7.11	7.00	6.46
Chile	5.00	4.75	4.50	4.52	4.25	4.17
Polónia	5.75	4.25	4.25	4.41	4.00	3.66

Mercados cambiais

Os fatores geopolíticos e financeiros que têm pesado sobre o dólar americano devem persistir até 2026, favorecendo uma desvalorização gradual em relação às principais moedas. O movimento reflete a redução dos diferenciais de taxas de juros e uma combinação de políticas globais mais equilibrada, à medida que as condições monetárias convergem entre as regiões. As moedas dos mercados emergentes com âncoras fiscais credíveis e posições externas sólidas devem permanecer resilientes, apoiadas por fluxos de capital estáveis e fundamentos em melhoria. Mesmo assim, realinhamentos comerciais e ajustes tarifários podem provocar volatilidade intermitente, especialmente durante as fases finais do ciclo.

FX vs. USD	2024	6-Nov	2025 SPB	2025 Consenso	2026 SPB	2026 Consenso
EUR	1.04	1.15	1.18	1.18	1.21	1.21
GBP	1.25	1.30	1.36	1.35	1.36	1.37
BRL	6.18	5.36	5.80	5.45	6.00	5.68
MXN	20.83	18.60	18.70	18.7	19.4	19.00
CLP	995	946	930	940	930	942
PLN	4.13	3.70	3.63	3.61	3.55	3.70

Fonte: Santander Private Banking, Santander Research – O ano que se avizinha: redefinindo o crescimento numa nova era geoeconómica (2025), Perspetivas Económicas Mundiais do FMI (Outubro de 2025), Relatório Intercalar das Perspetivas Económicas da OCDE (Setembro de 2025), Boletim Económico do BCE (Setembro de 2025), Bloomberg, estatísticas nacionais.



Mercados: do impulso aos resultados

3.0 Mercados: do impulso aos resultados

Em todas as classes de ativos, os fundamentais justificam o otimismo, mas as avaliações exigentes exigem disciplina. Os mercados contam uma história expansiva — uma história de inovação impulsionando a produtividade, mas com espaço limitado para erros.

39.5x

O **rácio de avaliação CAPE*** está próximo do pico das empresas ponto-com, sublinhando o quanto o otimismo está refletido nos preços⁽¹⁾

Os ativos de risco valorizaram nos últimos 18 meses, impulsionados pela desinflação, liquidez abundante e entusiasmo em torno da inteligência artificial. Nos mercados de ações, crédito e privados, as avaliações estão em máximos de várias décadas, refletindo a confiança numa aterragem suave e num crescimento sólido dos lucros. O mercado é apoiado por fundamentos sólidos, mas negocia com uma margem estreita para erros — exigindo seletividade e disciplina em relação ao momentum.

As ações globais entram em 2026 num equilíbrio frágil: lucros sólidos e avaliações recorde coexistem em máximos históricos. O rácio Shiller CAPE está a aproximar-se dos picos do início dos anos 2000, mas este ciclo assenta em empresas mais rentáveis, eficientes e menos alavancadas. Os balanços das empresas estão mais fortes, a inovação está a ser monetizada mais rapidamente e os retornos sobre o capital melhoraram. Essas diferenças devem tornar o ciclo atual mais resiliente, embora ainda vulnerável a correções se as expectativas se ajustarem.

11.2%

Margens de lucro recordes para o S&P 500 — mais do que o dobro dos níveis da década de 1990⁽²⁾

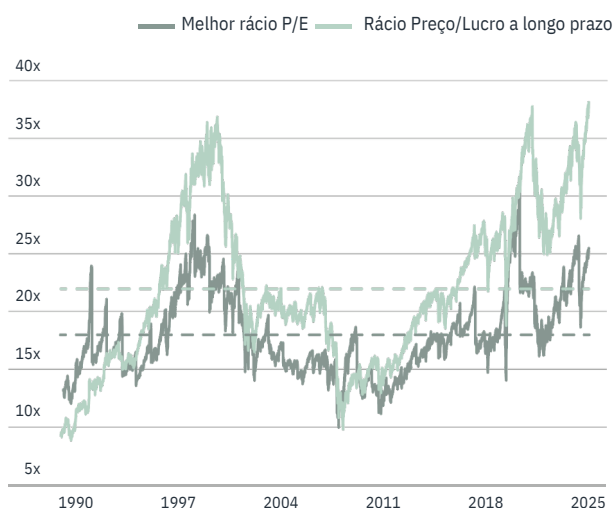
As margens de lucro das empresas mais do que duplicaram desde a década de 1990, passando de cerca de 5% para 11% atualmente — o nível mais alto já registrado (ver gráfico). Modelos de negócios escaláveis, produtividade impulsionada por IA e a adoção de arquiteturas digitais redefiniram a rentabilidade. A tecnologia não é mais um setor; é o sistema operacional da economia global.

As avaliações continuarão a ser um guia útil para os retornos a longo prazo, mas um indicador imperfeito a curto prazo. **Os mercados podem permanecer caros ou baratos por longos períodos, impulsionados pelos lucros, pela liquidez e pelo ciclo político.** Por enquanto, lucros sólidos e condições monetárias mais flexíveis continuam a sustentar avaliações elevadas. Mesmo assim, a margem para erro continua estreita, reforçando a necessidade de disciplina, paciência e uma abordagem seletiva.

Rácio PE do S&P 500

As avaliações correspondem aos máximos do boom tecnológico anterior

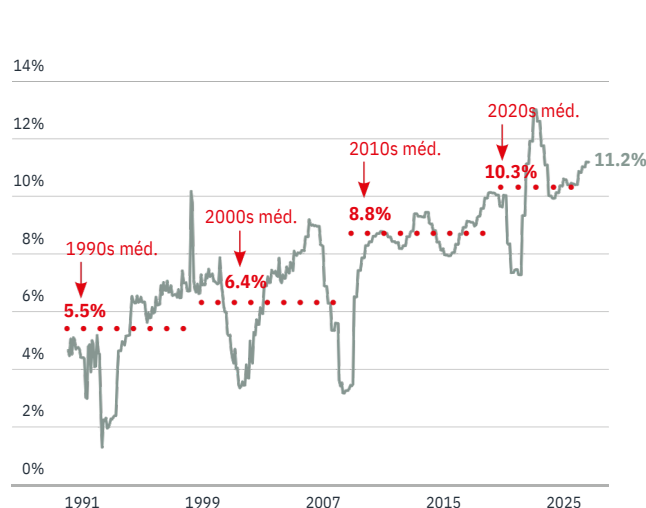
Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



Margens de lucro do S&P 500

As margens corporativas dos EUA duplicaram desde a década de 1990

Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



*O rácio CAPE de Shiller, também conhecido como rácio P/E de Shiller, é uma métrica de avaliação que compara o preço atual de um índice de ações com a média dos seus lucros reais nos últimos 10 anos. (1) e (2) Bloomberg. Dados de 31/10/2025.

>70%

A quota-parte dos ganhos do mercado em 2025 concentra-se nas 10 principais empresas dos EUA — a concentração eleva o risco do índice S&P 500⁽³⁾

2x

A recuperação do ouro em 2025 duplicou a do Nasdaq — um paradoxo de segurança e risco a aumentarem em conjunto

Avaliações rigorosas, bases sólidas

Em todos os ativos de risco, o quadro é claro: as avaliações são exigentes e os spreads são estreitos, mas os fundamentais permanecem sólidos. Os mercados de crédito, assim como os de ações, entram em 2026 com balanços patrimoniais sólidos, lucros estáveis e ampla liquidez. Os spreads de investment grade e de high yield permanecem próximos de mínimos históricos, refletindo a confiança de que o crescimento, o apoio político e a resiliência corporativa ainda coexistem. As condições financeiras favoráveis contiveram os incumprimentos e reforçaram uma sensação de estabilidade que, paradoxalmente, pode se revelar excessiva se a complacência aumentar. **Os investidores enfrentam hoje um mercado em que o otimismo e a disciplina devem coexistir — a mesma liquidez que sustenta a confiança também pode disfarçar a fragilidade.**

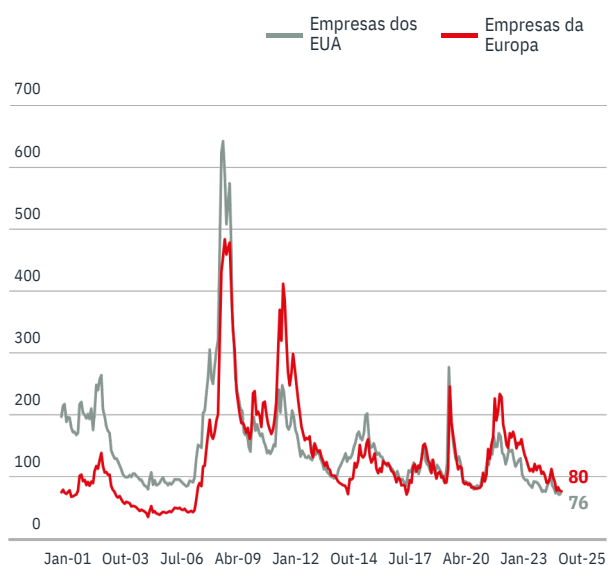
Esta coexistência de avaliações elevadas e fundamentais sólidos captura um paradoxo nos mercados de crédito atuais: **os investidores têm bons motivos para confiar, mas agem como se nada pudesse dar errado.** As mesmas forças que elevaram os múltiplos das ações — desinflação, liquidez e otimismo em torno da IA — também explicam a compressão do crédito. Por enquanto, a força prevalece: as empresas estão a financiar investimentos por meio de fluxo de caixa positivo e dívida de longo prazo, evitando alavancagem especulativa, enquanto os balanços continuam saudáveis. Mais adiante neste capítulo, analisamos como os líderes tecnológicos atuais diferem daqueles da era da internet e por que o boom de investimentos em IA, embora intenso, é financiado a partir da força. A questão fundamental é se esses fundamentais podem continuar a justificar avaliações tão altas sem cair no excesso, especialmente à medida que a normalização das políticas e os custos de financiamento começam a ter importância novamente.

A história mostra que todas as grandes ondas de inovação testam a disciplina dos investidores. Das ferrovias à Internet, as fases iniciais do progresso muitas vezes trazem sobrevalorização e má alocação de capital. Nem todos os projetos são bem-sucedidos, e os retornos tendem a se moderar com o tempo. No entanto, as evidências atuais sugerem que essa expansão se baseia em fundamentais sólidos: lucros reais, financiamento sólido e liquidez abundante. As avaliações são elevadas, mas são sustentadas por um crescimento credível dos lucros, uma alocação seletiva de capital e a ausência de alavancagem sistêmica. No geral, os mercados abordam 2026 com avaliações elevadas, sustentadas por fundamentais robustos e não por exuberância. **A nossa perspectiva continua construtiva, mas cautelosa — conscientes de que a inovação cria tanto oportunidades como excessos, e focados em manter o equilíbrio certo entre os dois.**

Spreads corporativos

Os spreads de crédito estão próximos dos mínimos de duas décadas

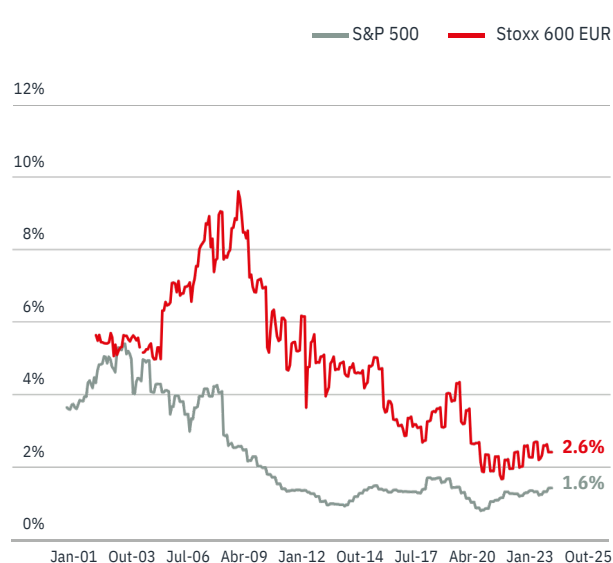
Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



(3) e (4) Bloomberg e cálculos internos.

Alavancagem corporativa (Dívida líquida/EBITDA)
Menor alavancagem apoia a estabilização dos mercados de crédito

Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



3.1 Obrigações Governamentais: ventos favoráveis de taxas mais baixas.

Os cortes nas taxas de juro e a desinflação estão a restaurar o valor dos títulos soberanos. A duração moderada oferece uma combinação atraente de yield e proteção.

+250 bps

Aumento dos yields a 10 anos desde 2021, completando uma das reavaliações mais rápidas nos mercados obrigacionistas modernos⁽¹⁾

1.0%

As yields reais a 10 anos dos títulos do governo dos EUA tornam-se positivas pela primeira vez em mais de uma década⁽²⁾

Após anos de dificuldades, os títulos do Tesouro estão a recuperar o seu papel como fonte de rendimento e estabilidade em carteiras diversificadas. O aumento da inflação e o aperto monetário pós-pandemia provocaram uma reavaliação histórica das taxas de yield, levando as taxas de 10 anos nas principais economias de volta aos níveis pré-crise e restaurando o valor real da dívida soberana. As yields nominais normalizaram-se e as yields reais tornaram-se positivas, tornando os títulos novamente uma fonte credível de rendimento e diversificação, à medida que a inflação modera e o crescimento desacelera.

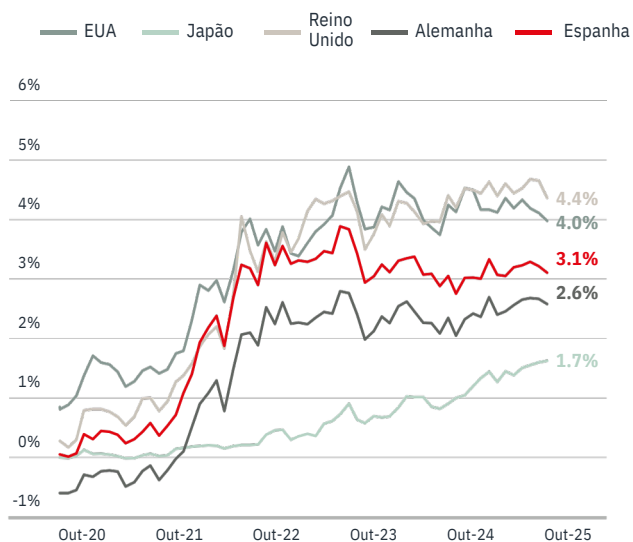
Com as taxas de política monetária próximas dos seus picos e cortes previstos para 2026, os vencimentos de médio prazo estão a tornar-se mais atraentes. A yield curve está a começar a estabilizar e os títulos soberanos agora oferecem um equilíbrio mais eficiente entre carry e proteção em relação às ações. Na zona do euro, preferimos emissores periféricos — como Espanha e Itália — em detrimento dos mercados centrais, onde as tensões fiscais e a alta emissão podem sustentar a volatilidade no longo prazo. O posicionamento na faixa intermediária da curva (cerca de quatro a seis anos) continua a oferecer uma combinação ideal de carry e liquidez.

A exposição seletiva a dívida de mercados emergentes de alta qualidade pode complementar as posições soberanas desenvolvidas. Muitos emissores de mercados emergentes oferecem agora yields reais positivas e saldos externos mais fortes, enquanto um dólar americano mais fraco apoia os retornos em moeda local. Estas posições devem permanecer limitadas, atuando como diversificadores em vez de ativos centrais da carteira.

O mercado de obrigações foi redefinido. **A combinação de uma política mais flexível, yields reais positivas e inflação estabilizada reconstruiu a lógica para possuir obrigações soberanas.** A exposição de médio prazo volta a proporcionar rendimento e proteção num mundo de avaliações elevadas e crescimento mais lento, reafirmando o seu papel como base para carteiras equilibradas.

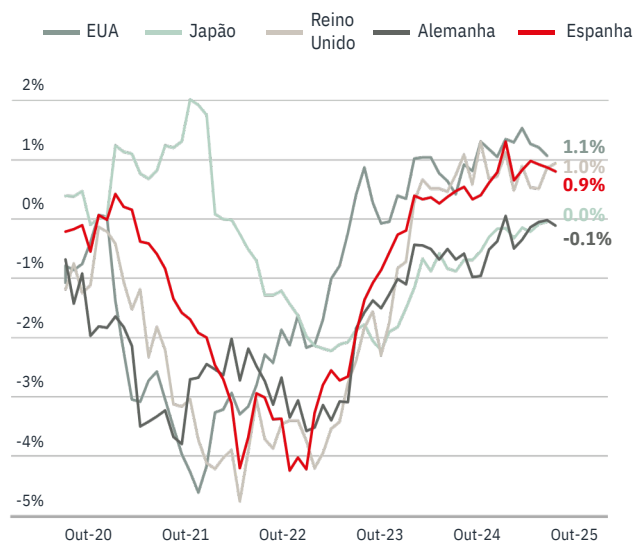
Yields Governamentais a 10 anos (Nominais) As yields Globais normalizaram-se após anos de distorção

Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



Yields Governamentais a 10 anos (Reais) Os retornos ajustados pela inflação tornaram-se positivos

Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



(1) e (2) Bloomberg.

3.2. Crédito: foco na qualidade e diversificação

O crédito continua resiliente, mas com preços elevados. Os investidores devem subir na curva de qualidade e manter a diversificação à medida que o ciclo amadurece.

17.8%

Capital Tier 1 médio no nível mais alto em 20 anos, refletindo a solidez do setor bancário

(1)

Os mercados de crédito entram em 2026 num equilíbrio delicado: fundamentais sólidos, mas avaliações exigentes e uma margem estreita para erros. Os spreads comprimiram-se para mínimos históricos, apesar da incerteza macroeconómica e de incumprimentos isolados. Balanços corporativos sólidos e baixas taxas de incumprimento incentivaram uma maior assunção de riscos, mas o equilíbrio atual deixa pouca margem para desilusões. Com o crescimento global a estabilizar-se e a inflação a moderar-se, os investidores enfrentam uma fase madura do ciclo de crédito que exige maior seletividade e disciplina.

Conforme mostrado no gráfico, as yields nos segmentos de high yield dos EUA e dos mercados emergentes permanecem elevados em termos absolutos, mas refletem em grande parte prémios de risco mais estreitos, em vez de spreads mais amplos. Neste ambiente, **a dívida dos mercados emergentes destaca-se pelos seus diferenciais atraentes, fundamentais em melhoria e o impulso adicional de um dólar americano mais fraco.** Os emissores asiáticos e latino-americanos continuam a diversificar as fontes de financiamento, prolongando os prazos de vencimento e alargando a sua base de investidores, o que apoia a liquidez e o desempenho em todas as regiões.

Dado este contexto de yields reduzidas, **salientamos a necessidade de qualidade e diversificação.** Damos preferência ao crédito com notação de investimento, que combina um carry estável com balanços mais sólidos e uma exposição limitada ao risco cíclico ou de refinanciamento. Os emissores preferidos são aqueles com alavancagem moderada e vencimentos mais longos, oferecendo estabilidade se o crescimento desacelerar ou a volatilidade aumentar. Para uma exposição com yields mais elevadas, a participação seletiva em títulos financeiros subordinados ou ABS bem garantidos pode proporcionar um retorno incremental sem comprometer a resiliência.

Do ponto de vista setorial, os **emissores financeiros continuam bem posicionados.** A alavancagem caiu acentuadamente, a capitalização está em máximos de várias décadas e a rentabilidade continua sólida. Um quadro regulatório mais flexível poderia adicionar ventos favoráveis modestos à medida que as condições de financiamento melhoram. Também vemos oportunidades em crédito estruturado e securitizações de alta qualidade, onde a qualidade das garantias e a proteção estrutural proporcionam retornos reais positivos e diversificação da carteira.

Em resumo, **os mercados de crédito refletem o paradoxo mais amplo deste ciclo: fundamentais sólidos, spreads apertados e risco assimétrico.** O carry continua atraente, mas a seleção e diversificação disciplinadas serão essenciais para preservar retornos consistentes à medida que o ciclo amadurece. A oportunidade para os investidores reside na combinação de qualidade, duração e alcance global — posicionando as carteiras para beneficiar da resiliência, em vez de perseguir yields residuais.

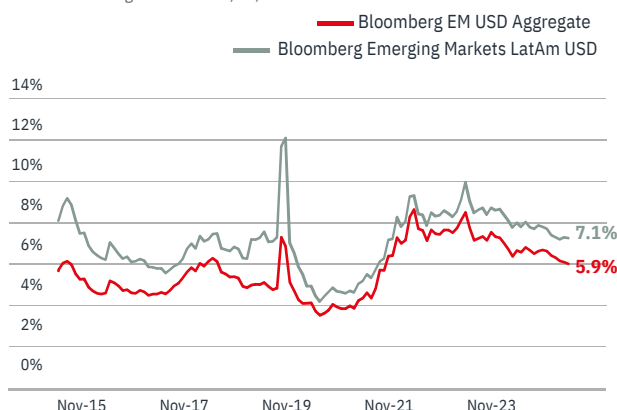
+7.1%

Yield média das obrigações latino-americanas denominados em dólares americanos — entre os mais atrativos dos mercados de crédito globais

(2)

Yields das obrigações dos mercados emergentes Forte carry mantém a dívida dos mercados emergentes atraente

Fonte: Bloomberg. Dados de 31/10/2025



(1) Autoridade Bancária Europeia. Painel de risco. 2.º trimestre de 2025.

(2) Bloomberg.

Dívida total do setor financeiro face ao capital próprio Balanços mais sólidos sustentam a resiliência do setor

Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



Questão-chave #3

É possível financiar o boom da IA sem criar pressão sobre o crédito?

A Infraestrutura de IA marca um dos maiores ciclos de investimento da história. Enquanto os gastos continuam a acelerar, as preocupações centram-se em saber se o financiamento pode permanecer sustentável. Ao contrário dos booms tecnológicos do passado, a expansão atual é apoiada por empresas com balanços sólidos e caixa abundante, mas a escala das necessidades de capital e as condições de financiamento mais restritas exigem muita atenção.

>50%

Aumento do investimento em despesas de capital dos líderes de cloud em 2025, o maior em uma década ⁽¹⁾ devido à corrida pela IA.

3x

Em 1998, as empresas de TMT tinham um endividamento três vezes superior ao das líderes atuais, tornando o ciclo atual de despesas de capital muito menos vulnerável ao stress de crédito ⁽²⁾

A inteligência artificial tornou-se o principal motor do crescimento dos EUA em 2025. Grandes investimentos em infraestrutura de dados estão a compensar o consumo mais fraco e a remodelar os gastos corporativos. **Os gastos de capital das principais empresas de tecnologia — Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta e Oracle — atingiram níveis recordes.** Estes líderes de cloud estão a liderar uma nova fase de expansão tecnológica, construindo a capacidade computacional e de dados que alimenta modelos de linguagem avançados e ferramentas de produtividade.

Como os ciclos de inovação anteriores mostraram, a exuberância e a transformação costumam andar juntas. Das ferrovias à internet, as ondas de investimento tendem a exceder-se no curto prazo, mas geram ganhos de eficiência duradouros. O ciclo atual reflete esse padrão: **os gastos agressivos agora visam garantir as vantagens de ser o primeiro a agir, enquanto a monetização e os retornos devem aumentar gradualmente à medida que a adoção da IA acelera.**

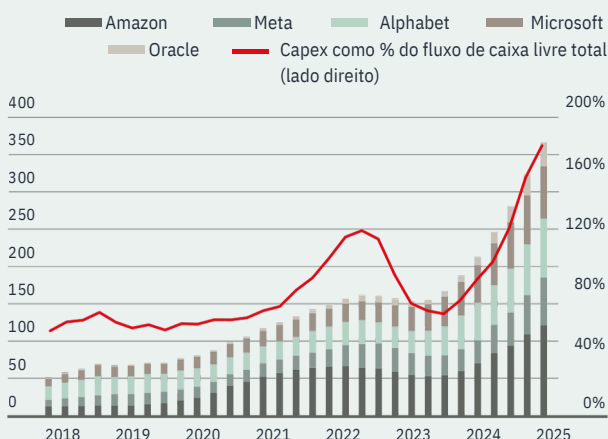
As semelhanças com a história são claras. Durante o **boom das telecomunicações e da mídia no final da década de 1990**, as empresas contraíram empréstimos pesados para financiar a espinha dorsal física da internet — redes de fibra, routers e hubs de dados — em busca de retornos imediatos. Os lucros chegaram mais tarde, mas o excesso de investimento e alavancagem provocaram uma onda de incumprimentos quando a procura desacelerou.

O ciclo atual de IA compartilha a ambição, mas não a fragilidade. Os líderes tecnológicos de hoje mantêm balanços financeiros muito mais sólidos: os rácios médios da dívida em relação ao EBITDA situam-se perto de 1,3x, em comparação com quase 4x em 1998. As suas despesas são financiadas pelo fluxo de caixa operacional e pelo mercado de obrigações de investment grade, e não por crédito especulativo. Estes líderes de cloud combinam as funções de construtores de infraestruturas, desenvolvedores de software e operadores de plataformas, permitindo uma monetização mais rápida e uma expansão mais eficiente do ecossistema de IA.

Capex dos líderes de IA

O investimento em IA impulsiona um aumento recorde nos gastos com tecnologia

Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



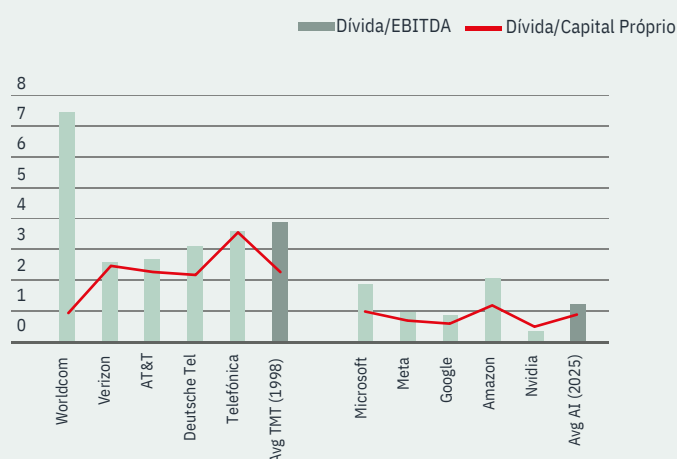
(1) Relatório da MetLife Investment Management — Investimentos em centros de dados: uma visão de 360 graus (2 de junho de 2025).

(2) Bloomberg e cálculos internos.

Dois booms de investimento, dois balanços

O atual aumento das despesas de capital assenta em bases financeiras mais sólidas

Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



30%

Crescimento acelerado da receita dos fornecedores de serviços em cloud impulsionado pela IA e pela procura de dados⁽³⁾

A principal diferença entre o boom atual da IA e a revolução da Internet na década de 1990 é **a velocidade de adoção**. O ChatGPT ultrapassou 100 milhões de utilizadores poucos meses após o seu lançamento, em comparação com os anos que as tecnologias anteriores levaram para atingir esse número. Na década de 1990, produtos como a Internet, o Facebook ou o iPhone cresceram apenas gradualmente, pois o seu crescimento dependia da construção de uma infraestrutura totalmente nova. A ligação à Internet era lenta e cara, e a monetização chegou mais tarde, quando a banda larga, as redes móveis e os smartphones tornaram a economia digital escalável. Esse longo **intervalo entre o investimento e a geração de receitas** deixou o ciclo anterior vulnerável ao stress financeiro.

A inteligência artificial está a seguir uma trajetória completamente diferente. As bases físicas e digitais — cloud, centros de dados e chips de alto desempenho — já estavam em vigor antes do início desta onda. Em vez de criar novas redes, **o ciclo da IA aproveita a infraestrutura digital existente, precisando apenas expandir a capacidade de computação**. As aplicações podem alcançar a adoção em massa desde o primeiro dia, funcionando em sistemas pré-estabelecidos. O crescimento explosivo do ChatGPT ilustra essa diferença: um produto capaz de monetizar desde o lançamento por meio de assinaturas, integrações empresariais e APIs já incorporadas nos ecossistemas de software existentes.

Esse cronograma comprimido remodelou a economia da inovação. O longo atraso entre o investimento e o retorno que caracterizou as revoluções passadas desapareceu em grande parte. Na década de 1990, as operadoras de telecomunicações construíram as redes, mas outros participantes capturaram a maior parte dos lucros. Hoje, as empresas que investem em infraestrutura de IA a integram diretamente em suas plataformas e serviços. A Microsoft e o Google estão a incorporar ferramentas generativas em software de produtividade, pesquisa e cloud, gerando receita recorrente a partir da infraestrutura que já possuem. A monetização e o investimento simultâneos representam uma mudança estrutural em relação aos booms tecnológicos anteriores. O ciclo de investimento em IA pode ser financiado com menos restrições de liquidez, porque os proprietários da infraestrutura também são os beneficiários dos seus retornos. Essa convergência de financiamento e geração de lucros marca um novo modelo de expansão tecnológica — um modelo em que a inovação se expande mais rapidamente, os balanços permanecem mais sólidos e a sustentabilidade financeira substitui a fragilidade que caracterizou épocas anteriores.

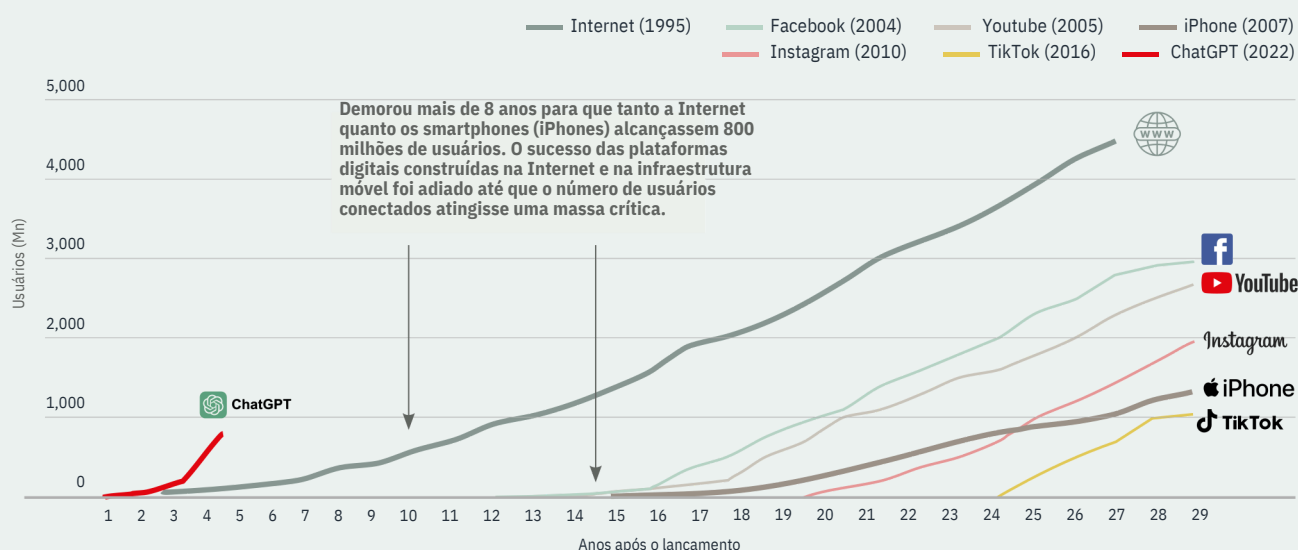
800Mn

Usuários do ChatGPT em três anos, superando o crescimento inicial da internet e das redes sociais⁽⁴⁾

A adoção tecnológica mais rápida da história

A adoção da IA (ChatGPT) superou todas as tecnologias anteriores

Fonte: World Bank, Visual Capitalist, sites das empresas e elaboração própria



Ano 0 = 1995 – Era da Internet e dos smartphones. Ano 0 = 2022 – Era da inteligência artificial.

(3) Resultados financeiros das empresas no terceiro trimestre de 2025.

(4) Visual Capitalist.

5Trn\$

A NVIDIA, a primeira a atingir essa avaliação, é um símbolo do impacto global da IA⁽⁵⁾

Por trás dessa aceleração está um ecossistema **compacto e bem capitalizado**. A cadeia de valor da IA — de investidores a fabricantes de chips e operadores de cloud — é dominada por um pequeno grupo de líderes com balanços sólidos e amplo acesso a capital. Ao contrário dos ciclos de investimento anteriores, a alavancagem sistêmica é limitada, mesmo com os mercados a penalizarem empresas com monetização incerta, como a Meta, ou com dívidas crescentes, como a Oracle.

Os novos disruptores — OpenAI, Anthropic, DeepMind, Llama e xAI — exemplificam essa mudança. Eles são financiados por líderes ou investidores de longo prazo, como Sequoia Capital e Andreessen Horowitz, dependendo menos de crédito ou IPOs rápidos. Eles são **apoiados por capital paciente focado em escala e integração com as principais plataformas tecnológicas**.

Essa estrutura criou um **ciclo de financiamento mais eficiente, mas cada vez mais interconectado**. Os líderes financiam os desenvolvedores que, por sua vez, se tornam seus principais clientes de serviços em cloud e chips de IA. Parcerias como a OpenAI com a Microsoft ou a Anthropic com a Amazon e a Oracle canalizam capital de longo prazo para a infraestrutura de computação, acelerando a monetização e a escala. Essa relação circular aumenta a eficiência e a capacidade de autofinanciamento, mas também **concentra a exposição em alguns participantes dominantes**. O volume crescente de emissões de obrigações pela Meta, Alphabet, Oracle e OpenAI — com vencimentos que se estendem por décadas — começou a elevar o custo de capital e a atrair o escrutínio dos investidores. **O mercado agora questiona até onde esse ciclo de gastos pode se estender antes que as condições de financiamento da dívida se tornem ainda mais restritivas**.

1Trn\$

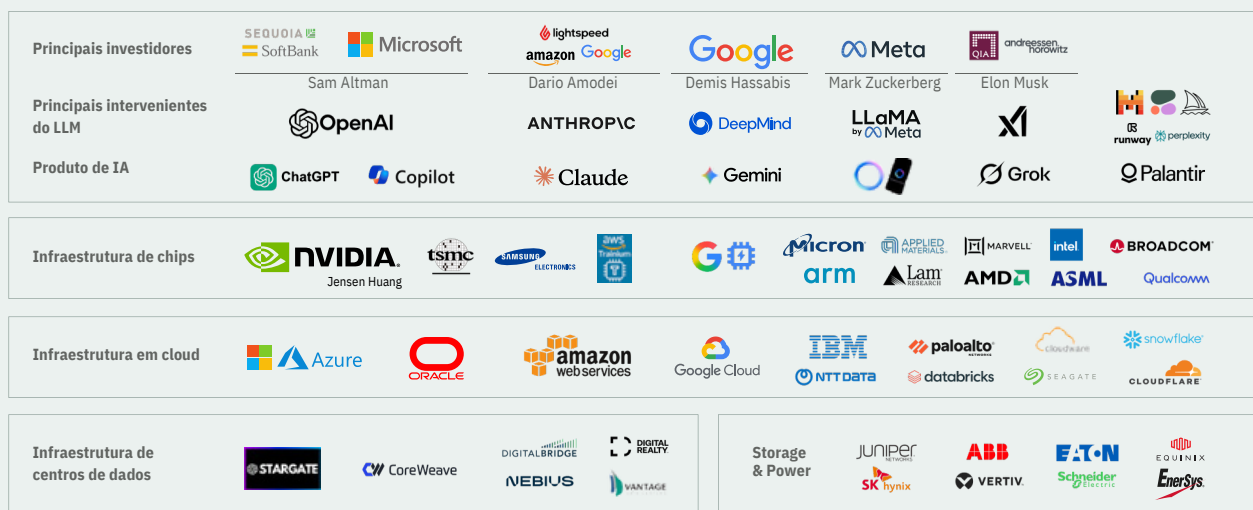
Acordos de investimento anunciados entre a OpenAI, a Microsoft, a Oracle e outras empresas⁽⁶⁾

A NVIDIA continua sendo a principal beneficiária, obtendo lucros recordes com hardware de IA, enquanto os líderes garantem receitas recorrentes com serviços de cloud e software. O resultado é **um ecossistema financeiramente sólido, mas fortemente interligado — eficiente, mas cada vez mais sensível às mudanças nos custos de financiamento e no sentimento dos investidores**. Ao contrário da década de 1990, a expansão atual da IA é mais bem financiada e mais disciplinada, apoiada por fortes fluxos de caixa e integração vertical. Ainda assim, o aumento da alavancagem e os custos de financiamento mais elevados sinalizam que a margem para erros está a diminuir, lembrando aos investidores que mesmo os superciclos sustentáveis enfrentam limites financeiros.

Um ecossistema construído com base na escala e na interligação

Os mesmos intervenientes financiam, constroem e acolhem a revolução da IA

Fonte: Elaboração própria



(5) e (6) Bloomberg.

3.3 Ações: os lucros sustentam as avaliações

A solidez dos lucros continua a justificar as elevadas avaliações das ações, embora a concentração em IA e tecnologia levante questões de sustentabilidade. Os mercados continuam a ser apoiados, mas vulneráveis a qualquer desaceleração dos lucros.

12%

Previsão de crescimento global dos lucros, prolongando uma longa série de expansão⁽¹⁾

As ações continuam a ser as principais beneficiárias da expansão global. Apesar das tensões comerciais e do crescimento desigual, o desempenho superou as expectativas, apoiado por mercados de trabalho sólidos, inflação mais baixa e o ciclo de investimento contínuo em inteligência artificial. Essa combinação manteve intactas as expectativas de lucro e prolongou a tendência de alta do mercado até 2025. Embora os riscos políticos e comerciais persistam, **as perspectivas globais de lucros continuam favoráveis**, principalmente nos Estados Unidos, onde os ganhos de produtividade e as margens sólidas continuam a impulsionar a liderança.

À medida que as avaliações aumentam juntamente com os lucros, **os investidores questionam cada vez mais por quanto tempo o impulso dos lucros pode durar.** A próxima secção em profundidade explora se a reavaliação dos líderes em IA e a concentração cada vez menor do mercado podem eventualmente inflar uma bolha. Por enquanto, os lucros — e não a especulação — continuam a ser o principal motor do desempenho das ações. A durabilidade desta tendência dependerá da amplitude do crescimento dos lucros para além do segmento de tecnologia de grande capitalização, **bem como da capacidade das empresas globais de traduzir os ganhos de produtividade em margens sustentadas.**

Os relatórios de lucros recentes confirmam a resiliência da rentabilidade das empresas. A temporada de 2025 foi uma das mais fortes da última década, com uma força generalizada apoiada por margens mais amplas e um crescimento constante das receitas. As previsões continuam a apontar para uma expansão dos lucros na casa dos dois dígitos até 2026, liderada pela tecnologia como principal motor tanto dos lucros como da inovação. As empresas ligadas à IA estão a impulsionar surpresas nos lucros e aumentos nas receitas, enquanto setores mais cíclicos e defensivos ficam para trás. Como ilustra o gráfico, os lucros do S&P 500 devem crescer cerca de 12% ao ano, aproximadamente três vezes mais rápido do que o Stoxx 600 da Europa, cuja menor exposição à tecnologia continua a pesar nos retornos.

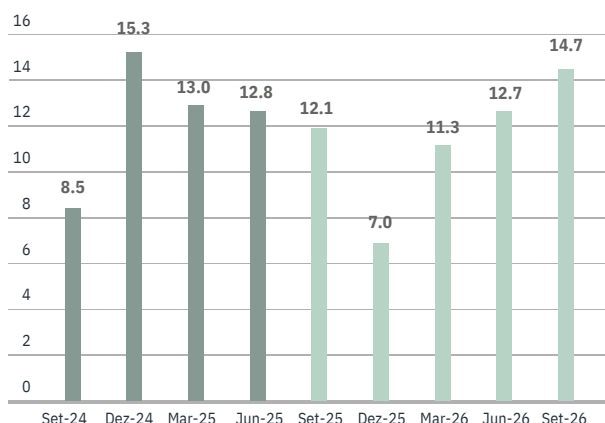
As avaliações são inegavelmente elevadas, mas continuam a ser sustentadas por fundamentais sólidos. Os fortes lucros e a geração de caixa justificam os níveis atuais, embora os retornos futuros provavelmente dependam mais dos lucros realizados do que da expansão múltipla. Os ganhos de produtividade impulsionados pela IA e as margens robustas continuam a apoiar as ações, mas a liderança de mercado restrita e as avaliações elevadas deixam os mercados cada vez mais sensíveis a qualquer desaceleração nos lucros ou mudança nas expectativas políticas. **O ciclo das ações entra assim em 2026 bem apoiado, mas com uma margem menor para erros.**

20xP/E

Avaliações elevadas que exigem um crescimento sustentado dos lucros⁽²⁾

Crescimento dos lucros do S&P 500 Os lucros continuam fortes, liderados pela tecnologia e pela eficiência

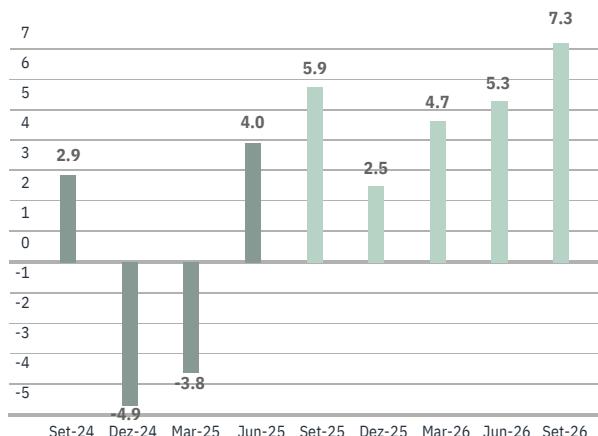
Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



(1) e (2) Bloomberg.

Crescimento dos lucros do Stoxx 600 O crescimento dos lucros europeus mantém-se modesto

Fonte: Bloomberg. Dados de 10/31/2025



Questão-chave #4

As avaliações das ações são justificadas pelo crescimento dos lucros impulsionado pela IA?

O entusiasmo pela IA impulsionou uma reavaliação histórica das ações tecnológicas globais. A questão agora é se os lucros das empresas e os ganhos de produtividade podem sustentar as avaliações que já refletem um crescimento e uma rentabilidade quase perfeitos.

34%

Retorno anualizado do setor tecnológico global nos últimos três anos⁽¹⁾

Uma das questões mais difíceis em finanças é como avaliar um crescimento excepcional. Cada revolução tecnológica traz entusiasmo e exuberância, momentos em que a inovação remodela as expectativas mais rapidamente do que os modelos conseguem se ajustar. A avaliação torna-se particularmente complexa quando as empresas desafiam os padrões históricos de rentabilidade, escala e velocidade. A atual expansão impulsionada pela IA exemplifica esse desafio: as receitas estão a acelerar a um ritmo recorde, as margens são extraordinárias e os usos potenciais da IA em todos os setores são vastos — difíceis até mesmo de compreender em toda a sua extensão. A questão para os investidores é como avaliar esse crescimento sem superestimar a sua permanência.

A experiência de ciclos passados oferece uma perspectiva. Durante o boom das pontocom no final da década de 1990, as avaliações triplicaram, enquanto os lucros mal se alteraram e, quando a bolha estourou, quase 80% do valor de mercado foi apagado. No entanto, a inovação perdurou, transformando setores inteiros e a produtividade durante décadas. A comparação é tentadora, mas este ciclo assenta em bases mais sólidas. Os lucros das empresas de tecnologia aumentaram cerca de 17% ao ano desde 2020 — o dobro do ritmo da década de 1990 —, enquanto os múltiplos de avaliação expandiram-se muito menos. **A atual recuperação das ações de tecnologia tem sido impulsionada por lucros e eficiência, não por especulação.**

No nível das empresas, os líderes atuais estão a traduzir a inovação em resultados tangíveis. A NVIDIA se destaca com um crescimento excepcional de receita e lucro, refletindo a demanda recorde por hardware de IA. Empresas como a Microsoft, a Palantir e a Amazon estão a incorporar capacidades generativas nas plataformas existentes, transformando a produtividade e expandindo as receitas recorrentes. Em conjunto, estes exemplos ilustram uma nova fase do mercado, na qual os investidores recompensam a execução e a disciplina financeira, em vez de promessas distantes. **O desafio agora é determinar se estes fundamentos excepcionais podem continuar a sustentar avaliações que já assumem resultados quase perfeitos.**

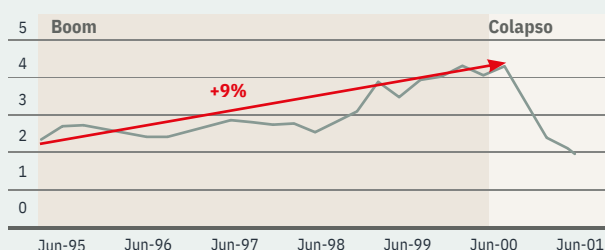
2x

O setor tecnológico está a duplicar o ritmo de crescimento dos lucros do boom das pontocom, mas com bases muito mais sólidas⁽²⁾

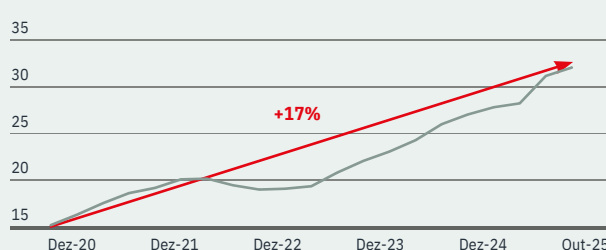
Tecnologia global: um ciclo impulsionado pelos lucros, não um boom de valorização Os ganhos tecnológicos agora provêm dos lucros, não das avaliações

Fonte: Bloomberg (MSCI World Technology Sector index) e elaboração própria

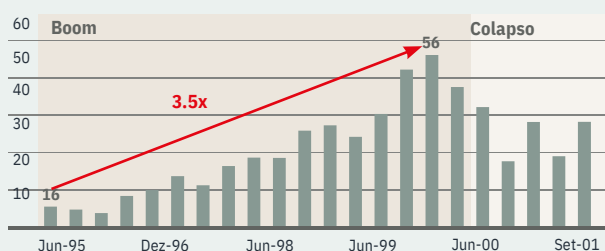
Crescimento dos lucros (CAGR) 1995-2001



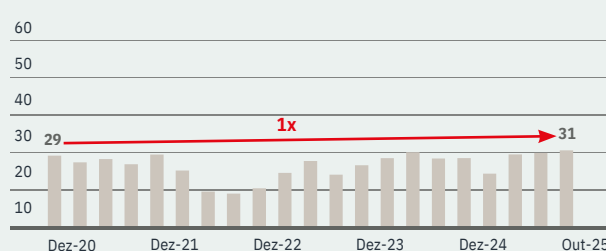
Crescimento dos lucros (CAGR) 2020-2025



Múltiplos de avaliação (rácio P/E) 1995-2001



Múltiplos de avaliação (rácio P/E) 2020-2025



(1) e (2) Bloomberg e cálculos internos.

60%

As «Magnificent Seven» foram responsáveis pela maior parte do desempenho do S&P 500 em 2024-2025.

40%

As “Magnificent Seven” agora representam quase metade do peso do S&P 500, o dobro da sua participação há uma década

Após vários anos de ganhos extraordinários, os líderes em tecnologia ligada à IA agora são negociados com avaliações exigentes e uma margem estreita para erros. No entanto, isso não é uma repetição da era das pontocom. O rácio P/E médio futuro para as principais plataformas de IA — excluindo a Tesla — está próximo de 30 vezes os lucros, bem abaixo dos extremos de 2000 e comparável ao Nifty Fifty da década de 1970. Em todo o grupo de IA — NVIDIA, Microsoft, Apple, Alphabet e Amazon — as avaliações são altas, mas sustentadas por um crescimento tangível dos lucros, e não por especulação. O mercado atual assemelha-se a uma fase de crescimento de qualidade baseada nos lucros, e não nas expectativas.

Ainda assim, a concentração da liderança é sem precedentes. As sete maiores empresas dos EUA representam agora quase 40% da capitalização do S&P 500, a maior participação da história. Essa base estreita amplifica a sensibilidade a qualquer decepção nos lucros ou na regulamentação. Os mesmos fundamentais que sustentam a recuperação — lucratividade e escala excepcionais — também aumentam a fragilidade se o crescimento desacelerar ou a concorrência acelerar.

A sustentabilidade dessas avaliações dependerá da capacidade da expansão dos lucros acompanhar o otimismo dos investidores. A próxima fase testará se o impacto económico da IA pode se estender além dos líderes atuais e atingir a economia em geral. Conforme destacado na exposição na página seguinte, a monetização neste ciclo tem sido excepcionalmente rápida e eficiente, distinguindo o mercado atual dos booms anteriores. A rentabilidade mais forte e a rápida expansão criaram uma expansão mais disciplinada, embora com menos margem para erros.

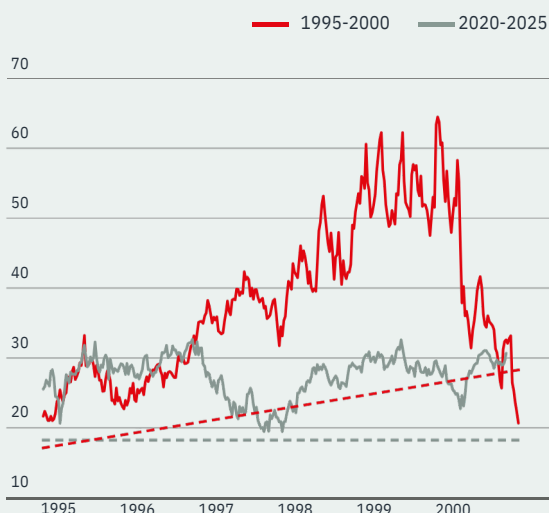
Em suma, o mercado está caro, mas não irracional. As avaliações são exigentes, mas baseadas em lucros sólidos e balanços patrimoniais fortes. Enquanto os lucros permanecerem resilientes e a produtividade avançar, a recuperação impulsionada pela IA continuará a basear-se na execução e na liderança, em vez da exuberância. Mas manter este ritmo de crescimento exigirá um desempenho consistente e uma gestão cuidadosa das expectativas à medida que o ciclo amadurece. Com o tempo, o equilíbrio entre a avaliação e os fundamentos tornar-se-á mais delicado, à medida que os investidores mudam o foco da rápida expansão para a durabilidade dos lucros e a verdadeira profundidade dos ganhos de produtividade da IA.

Avaliação e concentração: as duas características que definem o mercado atual

As avaliações são elevadas, mas a concentração do mercado é sem precedentes

Fonte: Bloomberg

Avaliação da Microsoft (P/E) atual em comparação com o ciclo da Internet



As avaliações da IA (excluindo a Tesla) estão elevadas, mas abaixo dos extremos anteriores

AI Boom (2025)			Bolha das Tech (2000)			Nifty Fifty (1968-1973)		
	P/E ratio	Weight S&P500		P/E ratio	Weight S&P500		P/E ratio	Weight S&P500
NVIDIA	33	7.5%	Cisco	102	4.2%	IBM	36	7.1%
Microsoft	34	6.5%	Microsoft	53	4.5%	Kodak	44	3.6%
Apple	33	6.5%	Intel	42	3.6%	Sears	29	2.7%
Amazon	32	4.0	Oracle	85	1.9%	GE	23	2.0%
Meta	26	3.1%	IBM	24	1.7%	Xerox	46	1.8%
Alphabet	27	5.3%	Lucent	38	1.6%	3M	39	1.4%
Tesla	220	2.5%	Nortel	86	1.5%	P&G	30	1.4%
Mag7 Agg	44	35.3%	Dot.com Agg	64	19.0%	Nifty50 Agg	36	20.0%
Mag7 ex TSLA	31							

(1) P/E real para Nifty50

Fonte: Datastream, Factset, Bloomberg e Goldman Sachs Investment Research

Exposição: A IA destaca-se como a disrupção tecnológica mais lucrativa da história

Fonte: Bloomberg, documentos da empresa e elaboração própria

Entre os ciclos de inovação anteriores, nenhum se equiparou à escala e velocidade do impacto financeiro da IA. As GPUs, a tecnologia central desta revolução, e a NVIDIA, sua principal participante, redefiniram a economia da inovação. As métricas de rentabilidade deste ciclo superam as de todas as inovações tecnológicas anteriores.

	NVIDIA	Netflix	Facebook	Apple	Google	Cisco	Microsoft	Intel	IBM
Período	2020-25	2017-22	2010-15	2005-10	2005-10	1995-00	1990-95	1987-92	1980-85
Inovação tecnológica impulsionando o crescimento	GPUs IA	Transmissão de vídeo	Rede Social	Temóveis	Motor Pesquisa	Routers de Internet	Sistemas Operacionais	CPUs PCs	Mainframes de computador
1) Crescimento da receita em 5 anos (CAGR)	64%	22%	55%	36%	37%	57%	38%	25%	14%
2) Crescimento do lucro em 5 anos (CAGR)	92%	52%	44%	60%	42%	46%	39%	29%	15%
3) Margem média em 5 anos	35%	11%	20%	15%	26%	15%	25%	20%	12%
4) Expansão da margem em 5 anos	30%	9%	-10%	12%	5%	-6%	1%	10%	0,4%
Índice de Poder de Monetização *	221%	94%	109%	124%	110%	114%	103%	84%	41%



* O Índice de Poder de Monetização (MPI) é um indicador composto que resume a solidez financeira dos ciclos de inovação. Ele combina quatro medidas de desempenho corporativo ao longo de um período de cinco anos: duas que capturam o crescimento (receita e lucro líquido) e duas que refletem a competitividade (margem operacional média e melhoria da margem). Ao somar esses componentes, o índice fornece uma medida simples da eficácia com que uma empresa converte inovação em escala e rentabilidade — equilibrando expansão e eficiência.

3.4 Mercados privados: a chave para financiar a nova economia

Os mercados privados estão a consolidar o seu papel como pilar estrutural das finanças globais, canalizando capital para a inovação e oferecendo aos investidores novas fontes de crescimento a longo prazo.

15%

Os investidores institucionais alocam essa parcela para o capital privado, agora um pilar estratégico de longo prazo.

À medida que as condições de financiamento se normalizam, **os mercados privados continuam a assumir um papel de liderança no financiamento da economia real**. Como mostra o gráfico à direita, o seu tamanho mais do que duplicou na última década, embora continue modesto em comparação com os mercados públicos e o sistema bancário. Essa expansão constante reflete o compromisso crescente dos investidores institucionais — que agora alocam mais de 15% de suas carteiras para private equity — em busca de diversificação por meio de ativos que oferecem horizontes mais longos, prêmios de liquidez mais altos e acesso a inovações raramente disponíveis nos mercados públicos.

Após uma fase de ajuste marcada por condições monetárias mais restritivas e atividades de negócios mais lentas, a classe de ativos está entrando em uma fase mais equilibrada. **O capital privado está a recuperar o ímpeto à medida que as avaliações se estabilizam e a visibilidade das transações melhora**. Com a disponibilidade de capital a regressar aos níveis normais, os investidores estão a concentrar-se na aplicação disciplinada e na criação de valor operacional. Ao mesmo tempo, o capital de risco continua a desempenhar um papel de liderança no financiamento da inovação. Como mostra o gráfico à esquerda, os empreendimentos relacionados com IA representam agora mais de 70% do financiamento tecnológico dos EUA, reforçando a posição do país como centro global do novo ciclo tecnológico.

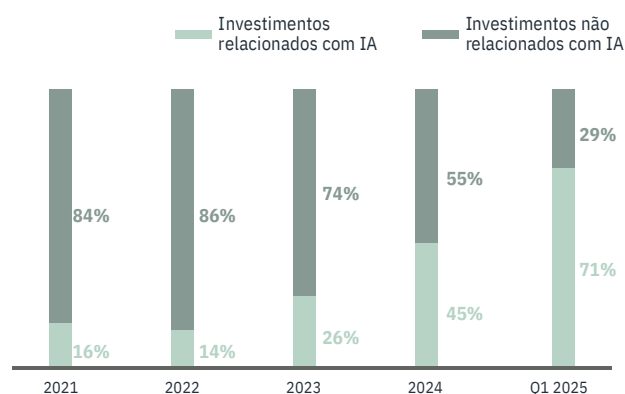
Entretanto, **o crédito privado e as infraestruturas** surgiram como pilares estruturais dentro dos investimentos alternativos. No ambiente atual, oferecem yields reais atrativas e **desempenham um papel essencial no financiamento da próxima onda da economia**, desde centros de dados e redes digitais até energia limpa e modernização industrial apoiada por programas fiscais. Estas estratégias permitem aos investidores participar diretamente nos principais temas de transformação — tecnologia, energia e sustentabilidade —, ao mesmo tempo que garantem um fluxo de rendimentos mais estável e previsível ao longo do tempo.

2x

Já existem duas vezes mais empresas pertencentes a fundos de private equity do que empresas cotadas em bolsa — um sinal de mudança estrutural.

Financiamento de capital de risco nos EUA Os empreendimentos de IA conquistam uma fatia crescente do capital

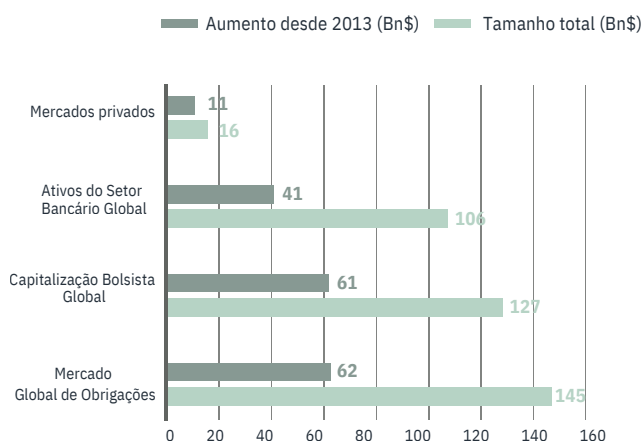
Fonte: Crunchbase



* As fontes de investimentos em dinheiro incluem empresas de capital de risco, investidores corporativos, outras empresas de capital privado e indivíduos.

Dimensão dos mercados públicos e privados O capital privado cresceu mais de 250% desde 2013.

Fonte: SIFMA, BIS, PitchBook, Economista-chefe da Apollo.
Nota: Dados referentes a 2024 e 2025Q1 (dados do BIS)





Investir com disciplina

4.0 Investir com disciplina

2026 exigirá disciplina e foco. Taxas mais baixas e uma nova onda de investimentos em inteligência artificial, energia e automação estão a criar oportunidades em ativos reais e crédito privado. Essas forças marcam uma mudança da recuperação rápida para a renovação estrutural, onde a inovação e o apoio político atuam como motores gêmeos do crescimento. Nesse ambiente, manter o equilíbrio entre oportunidade e seletividade torna-se essencial.

Quatro ideias moldam esta estratégia: inovação, infraestruturas, rendimento e diversificação global.



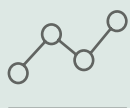
Renascimento Industrial

A inteligência artificial está a impulsionar uma nova onda de investimentos físicos em centros de dados, sistemas de energia e automação. Essa renovação industrial fortalece o crescimento global ao combinar tecnologia, infraestrutura e produtividade — abrindo um ciclo sustentável de alternativas em ativos reais.



Revolução dos agentes de IA

A nova infraestrutura digital está a transformar o setor de serviços por meio da inteligência artificial. Agentes inteligentes auxiliam em tarefas de análise, atendimento ao cliente e consultoria, aumentando a produtividade e reduzindo custos. Essa revolução dos “colegas de trabalho digitais” continuará a criar oportunidades de investimento de longo prazo.



Taxas de juro mais baixas

A queda das taxas beneficia a maioria dos ativos e penaliza o excesso de liquidez. Num ambiente de yields mais baixas, os investidores podem gerir a duração, diversificar geograficamente e concentrar-se em créditos de alta qualidade. Os produtos estruturados e os mercados privados ganham apelo como fontes de rendimento estáveis e eficientes.



Reequilíbrio do USD\$

O novo panorama geopolítico exige diversificação de carteiras e novas fontes de proteção. Metais críticos, independência energética e setores apoiados por políticas fiscais — como defesa e cibersegurança — estão a ganhar relevância. Adaptar-se a um mundo mais complexo e multipolar significa expandir a exposição a temas estratégicos, ativos reais e regiões.

4.1 Impulsionando o renascimento industrial

O renascimento industrial sinaliza o regresso da economia física — um novo ciclo de investimento em que a energia, os dados e a automação impulsionam o crescimento global.

O renascimento industrial reúne energia, tecnologia e automação para reconstruir as bases do crescimento global. Uma nova onda de investimentos em redes, instalações industriais e infraestrutura digital está a fortalecer a produtividade e a competitividade em toda a economia real.

À medida que a IA e a eletrificação aceleram, **a procura por energia e eficiência está a remodelar os gastos de capital em todo o mundo.** Governos e empresas estão a investir em geração, transmissão e armazenamento para modernizar a indústria, reforçar as cadeias de abastecimento e descarbonizar a economia. Essa renovação marca o início de um ciclo de longo prazo de expansão sustentável e orientada para a produtividade.

4 áreas-chave de investimento:

Melhoria dos serviços públicos e da rede elétrica	Infraestrutura de dados	Segurança e armazenamento de energia	Automação Industrial
<p>As redes elétricas, as energias renováveis e a eficiência energética estão a expandir-se globalmente, abrindo novas perspectivas de investimento a longo prazo.</p> <p>Investir em operadores de transmissão e fornecedores de tecnologia que digitalizam a rede permite aos investidores obter rendimentos estáveis e indexados à inflação, além de se beneficiarem da transição energética mundial.</p>	<p>Os desenvolvedores de centros de dados, fornecedores de energia e fabricantes de equipamentos elétricos estão no centro de uma rápida expansão da infraestrutura digital.</p> <p>Investir em refrigeração avançada, redes de energia e conectividade de alta capacidade captura o crescimento estrutural da computação de IA e da digitalização global.</p>	<p>A segurança energética é agora um fator determinante para o investimento em armazenamento, baterias e redes modulares.</p> <p>O posicionamento em armazenamento, baterias, reatores modulares e tecnologias nucleares avançadas proporciona exposição ao crescimento estrutural na transição energética e rendimentos estáveis ligados à resiliência do abastecimento.</p>	<p>A robótica industrial, a automação fabril e os sistemas elétricos estão a impulsionar ganhos de produtividade e a apoiar a competitividade global.</p> <p>Investir em equipamentos, sensores e software industrial aumenta a eficiência e acelera a atualização tecnológica em todo o mundo.</p>
20 Trn\$ Investimento necessário na rede elétrica até 2050. ⁽¹⁾	3x A capacidade energética global dos centros de dados deverá triplicar até 2030. ⁽²⁾	15x Expansão da capacidade global de armazenamento de energia até 2030. ⁽³⁾	260 Bn\$ Mercado global de robótica e automação projetado nos EUA. ⁽⁴⁾

Fontes: (1) IEA / Deutsche Bank, (2) McKinsey, (3) Bloomberg NEF, (4) Global X / BCG

4.2 Investindo na revolução da IA com agênica

A AI com agência é para os serviços o que a robótica foi para a indústria: uma mudança de uma década que remodelou a produtividade e os modelos de negócio através da automação cognitiva.

A IA com agência representa uma nova era de automação cognitiva, transformando a economia de serviços por meio de sistemas inteligentes que raciocinam, planeiam e agem. Esses copilotos de IA aumentam a produtividade e a eficiência nas áreas de finanças, saúde, mobilidade e outros setores baseados em dados.

O surgimento da IA com agência está a criar uma mudança estrutural em software e serviços, impulsionada pela escalabilidade e receitas recorrentes. Os principais inovadores estão a incorporar a IA em plataformas existentes, monetizando a própria inteligência. Os primeiros a adotar essa tecnologia serão os mais beneficiados, pois essa revolução está a remodelar os modelos de negócios e a definir a próxima fronteira da produtividade digital.

4 áreas-chave de investimento:

Assistentes e copilotos de IA	Aconselhamento e automação baseados em IA	Agentes de Investigação	Desafiadores da IA
<p>O software empresarial, a automação de serviços e as plataformas de IA generativa estão a expandir-se rapidamente, remodelando a forma como as empresas operam e atendem os clientes.</p> <p>Investir em copilotos digitais, ferramentas de produtividade e soluções logísticas autónomas oferece exposição ao crescimento estrutural da inteligência artificial aplicada.</p>	<p>A IA personalizada está a emergir como o próximo motor de eficiência e transformação do atendimento ao cliente nos setores financeiro, de saúde e de consumo.</p> <p>Investir em assistentes digitais, análises preditivas e plataformas de recomendação oferece exposição ao crescimento estrutural da inteligência artificial aplicada e à automatização do envolvimento do cliente.</p>	<p>Software científico, biotecnologia e materiais avançados estão a entrar numa nova fase de descobertas e inovações impulsionadas pela IA.</p> <p>Investir em descobertas assistidas por IA, simulação computacional e análise preditiva proporciona acesso a uma nova fronteira de produtividade em P&D e a uma disrupção global em inovação.</p>	<p>A inovação em IA com agência está a ser financiada principalmente por mercados privados, à medida que novas plataformas surgem e os modelos de serviço tradicionais ficam sob pressão.</p> <p>Para os investidores, os desafiadores da IA oferecem uma oportunidade dupla: crescimento em fase inicial por meio de capital de risco e capital privado, e proteção contra perturbações estruturais por meio de estratégias seletivas.</p>
<p>80%</p> <p>das interações de serviço de rotina poderão ser automatizadas até 2030 através da IA⁽¹⁾</p>	<p>40%</p> <p>Espera-se que a IA personalizada aumente a produtividade do atendimento.⁽²⁾</p>	<p>50%</p> <p>Espera-se que a descoberta habilitada por IA reduza o ciclo de P&D.⁽³⁾</p>	<p>2x</p> <p>O financiamento em mercados privados para start-ups nativas de IA deverá duplicar até 2027.⁽⁴⁾</p>

Fontes: (1) McKinsey & Company, *Seizing the Agentic AI Advantage* (2025), (2) Capgemini Research Institute – *Final AI Agents Report* (2025), (3) PwC – *Agentic AI Playbook* (2025), (4) Allianz GI – *Agentic AI Thematic Pulse* (2025).

4.3 Beneficie-se de taxas mais baixas

Taxas mais baixas recompensam a gestão ativa. Combinar rendimentos de qualidade e ativos reais ajuda a preservar o poder de compra e a estabilidade.

A mudança monetária abre uma nova fase para as estratégias de rendimento. Com taxas mais baixas e um cenário financeiro mais estável, os títulos, o crédito e as soluções estruturadas recuperam destaque como fontes previsíveis de rendimento. Os spreads de crédito e a dispersão de ativos ainda oferecem espaço para uma gestão ativa focada na seletividade, duração e qualidade.

Este ambiente favorece estratégias centradas em rendimentos sustentáveis e diversificação. Os investidores podem garantir retornos a longo prazo por meio de obrigações de qualidade, crédito privado e instrumentos estruturados, enquanto os mercados privados continuam a oferecer rendimentos potenciais mais elevados. Com uma inflação moderada, carteiras equilibradas que combinam rendimentos, proteção e ativos reais podem proporcionar estabilidade e crescimento a longo prazo.

4 áreas-chave de investimento:

Adicione rendimentos de qualidade	Explore os mercados privados	Aproveite a gestão ativa	Proteja os retornos reais
<p>As obrigações governamentais e corporativas de alta qualidade estão a recuperar o seu apelo à medida que as yields aumentam, oferecendo rendimentos estáveis e potencial valorização.</p> <p>Com taxas mais baixas e inflação mais moderada, as yields atuais oferecem rendimentos estáveis e de potencial valorização. O prolongamento dos prazos de vencimento e a diversificação entre emissores ajudam a reconstruir uma base de rendimentos sólida e resiliente.</p> <p>2x</p> <p>As yields globais com classificação de investimento aproximam-se dos 4,8%, o dobro da sua média de 10 anos.⁽¹⁾</p>	<p>O crédito privado, a dívida sénior e o financiamento de ativos reais proporcionam retornos mais elevados com fluxos de caixa estáveis e baixa correlação com os mercados públicos.</p> <p>Investir em infraestruturas, energia limpa e empréstimos baseados em ativos proporciona exposição a yields superiores e visibilidade de rendimentos a longo prazo.</p> <p>80%</p> <p>Crescimento dos ativos de dívida privada em cinco anos.⁽²⁾</p>	<p>A gestão ativa está a ganhar renovada importância face a uma dispersão mais ampla e ciclos mais curtos.</p> <p>Os gestores capazes de ajustar a duração, alternar setores e combinar estratégias de títulos flexíveis, estruturadas ou protegidas podem equilibrar melhor a yield e o controlo de risco.</p> <p>70 bps</p> <p>Grau de restrição refletido nos spreads de crédito investment grade desde o final de 2022.⁽³⁾</p>	<p>Mesmo com a inflação a moderar-se, ela continua a ser um desafio estrutural para os investidores que procuram proteger o rendimento real.</p> <p>Investir em obrigações indexadas à inflação, dívida de infraestruturas, imobiliário e commodities ajuda a preservar o poder de compra e a diversificar as fontes de rendimento real.</p> <p>3%</p> <p>Projeção da inflação global subjacente até 2026.⁽⁴⁾</p>

Fontes: (1) Bloomberg, (2) Relatório Global sobre Dívida Privada 2025 da Preqin, (3) Bloomberg (4) Perspectivas Económicas Mundiais do FMI, Outubro de 2025.

4.4 Proteção contra a fraqueza do US\$

A fragmentação global exige uma nova abordagem defensiva. Procure diversificação internacional e exposição a ativos reais.

O domínio do dólar está a ser desafiado, embora não substituído. A globalização está a fragmentar-se em blocos regionais que priorizam a autossuficiência e a segurança. A energia, os minerais críticos e as alianças regionais estão a tornar-se os novos centros de poder económico. Para os investidores, não se trata de abandonar o dólar, mas de diversificar para ativos reais e estratégicos que preservam o valor num ambiente mais competitivo.

A competição geopolítica está a remodelar a economia global. A Europa está a reforçar a sua defesa e energia, os Estados Unidos estão a reconstruir a capacidade industrial e a Ásia está a garantir materiais e tecnologia. Nesta transição, o investimento em segurança, cadeias de abastecimento e infraestruturas oferece proteção contra a volatilidade política e monetária.

4 áreas-chave de investimento:

Proteções Geopolíticas: Ouro e Minerais Críticos	Segurança e Autossuficiência	Ativos Físicos e Infraestruturas	Mudança nos Mercados Emergentes
<p>O ouro, a mineração e minerais críticos, como cobre, lítio e terras raras, oferecem proteção contra a inflação e a instabilidade.</p> <p>A exposição a materiais relacionados com a eletrificação e a IA apoia a transição energética e o crescimento industrial a longo prazo.</p> <p>40% As reservas de ouro dos mercados emergentes representam 40% das reservas globais, um aumento em relação aos 25% registrados há uma década.⁽¹⁾</p>	<p>Defesa, cibersegurança, semicondutores e redes de energia estão a expandir-se rapidamente, apoiados por gastos comprometidos e apoio político.</p> <p>Estes setores oferecem rendimento estável e visibilidade em um cenário geopolítico cada vez mais incerto e fragmentado.</p> <p>75% Crescimento global da cibersegurança desde 2021.⁽²⁾</p>	<p>Infraestruturas críticas e ativos reais essenciais — desde energias renováveis a redes de dados e portos — estão a atrair uma atenção renovada por parte dos investidores.</p> <p>Os rendimentos indexados à inflação e o apoio público tornam estes projetos um pilar da diversificação e da proteção do poder de compra a longo prazo.</p> <p>4Bn\$ Investimento anual global em infraestruturas até 2030.⁽³⁾</p>	<p>Um dólar mais fraco e um maior influxo de capitais estão a reforçar o impulso de crescimento das economias emergentes.</p> <p>As obrigações, moedas e ações locais combinam a yield, diversificação e equilíbrio geopolítico, aumentando a resiliência à medida que os mercados emergentes ganham participação global.</p> <p>60% O crescimento global até 2030 será impulsionado pelos mercados emergentes.⁽⁴⁾</p>

Fontes: (1) World Gold Council, (2) Guia Mundial de Gastos com Segurança 2025 da IDC, (3) Perspectivas para as Infraestruturas 2025 da OCDE, (4) Perspectivas Económicas Mundiais do FMI, Outubro de 2025

Anexo

Retornos dos principais ativos nos últimos 10 anos

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados de 14/11/2025

	Retornos						YTD	Retornos anualizados			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		1 Ano	3 Anos	5 Anos	10 Anos
Liquidez (USD) ⁽¹⁾	2.2%	0.4%	0.1%	1.7%	5.2%	5.4%	3.8%	4.5%	5.0%	3.2%	2.2%
Liquidez (EUR) ⁽²⁾	-0.4%	-0.5%	-0.5%	0.1%	3.4%	3.9%	2.1%	2.5%	3.2%	1.8%	0.7%
Mercado Global de Obrigações ⁽³⁾	6.8%	9.2%	-4.7%	-16.2%	5.7%	-1.7%	7.7%	7.1%	4.5%	-1.8%	1.3%
Obrigações EUA ⁽⁴⁾	8.7%	7.5%	-1.5%	-13.0%	5.5%	1.3%	6.7%	6.6%	5.0%	-0.3%	2.0%
Obrigações do Tesouro dos EUA (USD) ⁽⁵⁾	5.2%	5.8%	-1.7%	-7.8%	4.3%	2.4%	5.9%	6.3%	4.4%	0.5%	1.7%
Obrigações Corporativas dos EUA (USD) ⁽⁶⁾	14.5%	9.9%	-1.0%	-15.8%	8.5%	2.1%	7.0%	6.7%	6.6%	0.2%	3.2%
Obrigações High Yield (USD) ⁽⁷⁾	14.3%	7.1%	5.3%	-11.2%	13.4%	8.2%	7.2%	7.3%	9.8%	4.9%	6.1%
Mercado de Obrigações da Zona Euro ⁽⁸⁾	6.0%	4.0%	-2.9%	-17.2%	7.2%	2.6%	1.6%	2.0%	3.2%	-2.0%	0.3%
Obrigações Governamentais Zona Euro (EUR) ⁽⁹⁾	6.8%	5.0%	-3.5%	-18.5%	7.1%	1.9%	1.1%	1.4%	2.5%	-2.7%	0.1%
Obrigações Corporativas Zona Euro (EUR) ⁽¹⁰⁾	6.2%	2.8%	-1.0%	-13.6%	8.2%	4.7%	3.1%	3.5%	5.2%	0.1%	1.4%
Obrigações High Yield Zona Euro (EUR) ⁽¹¹⁾	12.3%	1.8%	4.2%	-11.1%	12.8%	9.1%	4.1%	5.1%	8.8%	4.0%	3.8%
Obrigações Mercados Emergentes Globais (USD) ⁽¹²⁾	13.1%	6.5%	-1.7%	-15.3%	9.1%	6.6%	10.3%	10.1%	10.0%	1.8%	4.0%
Obrigações Mercados Emergentes LATAM (USD) ⁽¹³⁾	12.3%	4.5%	-2.5%	-13.2%	11.1%	10.5%	12.2%	12.2%	12.9%	3.8%	5.0%
MSCI Mundo (USD)	27.7%	15.9%	21.8%	-18.1%	23.8%	18.7%	18.9%	17.7%	19.7%	13.2%	12.0%
S&P 500 (USD)	31.5%	18.4%	28.7%	-18.1%	26.3%	25.0%	15.8%	14.7%	21.2%	15.1%	14.8%
MSCI Europa (EUR)	23.8%	5.4%	16.3%	-15.1%	19.9%	1.8%	31.7%	29.3%	17.8%	11.2%	8.2%
MSCI Mercados Emergentes (USD)	18.4%	18.3%	-2.5%	-20.1%	9.8%	7.5%	33.7%	32.8%	17.3%	6.0%	8.1%
MSCI Ásia Pac. Ex Japan (USD)	19.2%	22.4%	-2.9%	-17.5%	7.4%	10.2%	30.2%	29.3%	16.8%	6.0%	8.6%
MSCI América Latina (USD)	17.5%	-13.8%	-8.1%	8.9%	32.7%	-26.4%	50.5%	35.4%	12.3%	11.7%	7.7%

(1) Índice Barclays Benchmark Overnight USD Cash; 2) Índice Barclays Benchmark 3mEUR Cash; 3) Índice Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Value Un; 4) Índice Bloomberg Barclays U.S. Agg Total Return Value Unhedged USD; 5) Índice Bloomberg Barclays U.S. Intermediate Treasury TR Value Unhedged U; 6) Índice Bloomberg Barclays U.S. Corporate Total Return Value Unhedged USD; 7) Índice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Total Return Value Unhedged USD; 8) Índice Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Value Unhedged EUR; 9) Índice Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Total Return Value Unhedged EUR; 10) Índice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Value Unhedged EU; 11) Índice Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate High Yield TR Value Unhedged; 12) Índice Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Value Unhedged; 13) Índice Bloomberg Barclays Emerging Markets Latam Total Return Value Unhedged USD. Os índices de ações incluem dividendos (Índice TR).

Ações

Fonte: Bloomberg e elaboração própria





























Dados de 11/14/2025

		Último Preço	Variação	Últimos 10 anos			Retorno			Retorno anualizado			
			12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	2023	2024	YTD	1 ano	3 anos	5 anos	10 anos
EUA	S&P 500	6,737		1,932		6,840	24.2%	23.3%	14.6%	13.3%	19.4%	13.4%	12.8%
	DOW JONES IA	47,457		16,466		47,563	13.7%	12.9%	11.5%	8.5%	12.3%	10.0%	10.7%
	NASDAQ 100	22,870		4,558		23,725	43.4%	28.6%	18.4%	19.7%	26.9%	14.1%	16.6%
Europa	Stoxx 50	571		320		572	12.7%	6.0%	12.4%	12.6%	9.7%	8.2%	4.4%
	Zona Euro (EuroStoxx)	5,645		2,787		5,662	19.2%	8.3%	15.3%	16.8%	13.2%	10.5%	5.3%
	Espanha (IBEX 35)	16,248		6,452		16,248	22.8%	14.8%	40.1%	41.0%	25.8%	15.9%	4.9%
	França (CAC 40)	8,107		4,237		8,206	16.5%	-2.2%	9.8%	10.9%	7.0%	8.5%	5.4%
	Alemanha (DAX)	23,664		9,495		24,065	20.3%	18.8%	18.9%	22.8%	18.2%	12.6%	8.3%
	Reino Unido (FTSE 100)	9,631		5,577		9,717	3.8%	5.7%	17.8%	19.3%	9.3%	8.8%	4.6%
	Itália (MIB)	43,819		16,198		43,815	28.0%	12.6%	28.2%	27.5%	21.2%	16.0%	7.2%
	Portugal (PSI 20)	8,206		3,945		8,427	11.7%	-0.3%	28.7%	28.7%	12.4%	13.4%	4.7%
	Suíça (SMI)	12,592		7,808		13,004	3.8%	4.2%	8.5%	6.9%	4.6%	3.7%	3.7%
América Latina	México (MEXBOL)	62,529		34,555		62,916	18.4%	-13.7%	26.3%	23.7%	6.5%	8.9%	3.7%
	Brasil (IBOVESPA)	157,162		40,406		157,162	22.3%	-10.4%	30.7%	23.0%	11.6%	8.5%	12.9%
	Argentina (MERVAL)	2,883,333		11,306		3,002,607	360.1%	172.5%	13.8%	38.1%	166.3%	125.1%	71.4%
	Chile (IPSA)	9,671		3,487		9,671	17.8%	8.3%	44.1%	49.3%	22.2%	19.3%	9.9%
Ásia	Japão (NIKKEI)	50,377		15,576		52,411	28.2%	19.2%	26.3%	30.7%	21.7%	14.7%	9.9%
	Hong-Kong (HANG SENG)	26,572		14,687		32,887	-13.8%	17.7%	32.5%	36.7%	14.7%	0.3%	1.7%
	Coreia do Sul (KOSPI)	4,012		1,755		4,108	18.7%	-9.6%	67.2%	65.8%	17.5%	10.0%	7.4%
	Índia (Sensex)	84,563		23,002		84,563	18.7%	8.2%	8.2%	9.0%	11.1%	14.1%	12.7%
	China (CSI)	4,628		2,877		5,352	-11.4%	14.7%	17.6%	14.6%	6.8%	-1.0%	2.1%
Mundo	MSCI Mundo	4,358		1,547		4,390	21.8%	17.0%	17.5%	16.1%	18.0%	11.5%	10.2%

Ações por Estilo e por Setores

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados de 11/14/2025

		Último Preço	Variação	Últimos 10 anos			Retorno			Retorno anualizado				Rácios	
			12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	2023	2024	YTD	1 ano	3 anos	5 anos	10 anos	Rácio P/E	Dividend yield
Estilo	MSCI World	13,953		4,204		14,052	23.8%	18.7%	18.9%	17.7%	19.7%	13.2%	12.0%	19.88	1.80
	MSCI World High Dividend Yield	3,151		1,365		3,151	9.1%	8.0%	16.6%	13.4%	11.8%	9.6%	8.4%	13.70	3.71
	MSCI World Momentum	5,567		1,471		5,629	11.8%	30.2%	19.0%	18.0%	20.2%	11.8%	13.8%	21.77	1.14
	MSCI World Quality	5,633		1,490		5,656	32.4%	18.4%	13.8%	11.1%	20.7%	12.7%	13.9%	25.50	1.27
	MSCI World Minimum Volatility	5,620		2,608		5,645	7.4%	10.9%	10.6%	7.9%	10.1%	6.6%	8.1%	17.21	2.37
	MSCI World Value	16,183		6,429		16,183	11.5%	11.5%	17.8%	13.6%	13.7%	12.1%	9.0%	14.52	2.96
	MSCI World Small Cap	817		318		826	15.8%	8.2%	15.5%	12.5%	12.3%	8.7%	9.1%	17.60	2.14
Setor	MSCI World Growth	14,197		3,389		14,539	37.0%	25.9%	19.9%	21.6%	25.7%	13.7%	14.7%	29.76	0.74
	Energia	537		164		537	2.5%	-2.6%	13.8%	5.5%	4.7%	22.6%	6.9%	11.33	3.77
	Materiais	663		229		665	14.8%	5.8%	19.3%	12.1%	8.5%	8.0%	9.8%	18.10	2.67
	Indústrias	756		239		766	23.2%	-11.6%	22.6%	17.8%	19.5%	12.6%	11.5%	21.65	1.73
	Consumo Discrecional	694		225		710	35.1%	-17.7%	6.8%	12.0%	17.8%	8.7%	11.2%	20.03	1.27
	Bens de consumo básico	510		287		526	2.3%	-5.4%	8.2%	6.7%	6.4%	4.8%	6.2%	18.91	2.88
	Saúde	582		246		598	3.8%	-1.1%	13.1%	7.7%	6.8%	6.5%	8.4%	20.29	1.72
	Finanças	417		125		417	16.2%	-21.1%	22.9%	21.0%	21.7%	17.8%	11.2%	13.30	2.83
	Tecnologia da Informação	1,190		153		1,247	53.3%	-24.7%	23.8%	24.4%	33.3%	19.8%	22.0%	31.49	0.66
	Imobiliário	2,120		1,345		2,450	10.1%	-2.1%	3.8%	-1.0%	5.1%	3.4%	4.8%	28.62	4.00
	Serviços de comunicação	315		113		321	45.6%	-25.3%	25.5%	28.7%	33.2%	13.3%	10.9%	19.49	1.02
	Serviços Públicos	448		189		448	0.3%	-11.5%	26.9%	23.6%	14.7%	8.4%	9.2%	15.29	3.71

Obligações Soberanas

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados de 11/14/2025

dados de 11/14/2023

	Classificação (S&P)	10 anos									
		Taxa de juro			Variação	Últimos 10 anos			Variação em pb		Curva
		Bancos Centrais*	2 anos	10 anos	12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	Mês	Ano	10-2 anos
Desenvolvido											
EUA	AA+	4.00%	3.56%	4.08%		0.53%		4.93%	-49	-9	0.52
Alemanha	AAA	2.00%	2.02%	2.69%		-0.70%		2.84%	32	60	0.67
França	A+	2.00%	2.24%	3.44%		-0.40%		3.53%	24	54	1.20
Itália	BBB+	2.00%	2.23%	3.45%		0.54%		4.78%	-8	17	1.22
Espanha	A+	2.00%	2.10%	3.20%		0.05%		3.93%	14	41	1.10
Reino Unido	AA	4.00%	3.81%	4.52%		0.10%		4.72%	-5	28	0.71
Grécia	BBB	2.00%	1.94%	3.33%		0.61%		10.22%	11	42	1.40
Portugal	A+	2.00%	1.98%	3.04%		0.03%		4.19%	19	50	1.06
Suíça	AAA	0.00%	-0.16%	0.14%		-1.05%		1.58%	-13	-6	0.30
Polónia	A-	4.25%	4.19%	5.30%		1.15%		8.34%	-58	-21	1.11
Japão	A+	0.50%	0.94%	1.71%		-0.27%		1.71%	61	66	0.77
Emergente											
Brasil	BB	15.00%	13.06%	13.71%		6.49%		16.51%	-145	31	0.65
México	BBB	7.25%	7.49%	8.92%		5.55%		10.44%	-151	-114	1.43
Chile	A	4.75%	4.50%	5.40%		2.19%		6.79%	-33	-26	0.90
Argentina	CCC	29.00%	n.d.	n.d.		0.00%		0.00%	n.d.	n.d.	n.d.
Colômbia	BB	9.25%	10.09%	11.97%		5.39%		13.79%	11	109	1.88
Turquia	BB-	39.50%	36.72%	30.34%		8.89%		32.35%	315	299	-6.38
Polónia	A-	4.25%	4.21%	5.31%		1.16%		8.37%	-58	-21	1.10
China	A+	1.91%	1.43%	1.81%		1.63%		3.91%	14	-22	0.38
Índia	BBB	5.50%	5.80%	6.49%		5.84%		8.02%	-27	-26	0.69

* Taxa de intervenção, exceto nos países da Zona Euro, onde é utilizada a facilidade permanente de depósito marginal.

Moedas

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados de 11/14/2025

	Último Preço	Variação	Últimos 10 anos			Retorno			Retorno anualizado			
		12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	YTD			1 ano	3 anos	5 anos	10 anos
EUR/USD	1.1646		0.98		1.24	12.5%			10.6%	4.1%	-0.3%	0.8%
EUR/GBP	0.88		0.74		0.92	-6.4%			6.4%	0.2%	-0.3%	2.3%
EUR/CHF	0.92		0.92		1.20	2.3%			2.0%	2.0%	3.3%	1.7%
EUR/JPY	179		114		180	10.3%			-8.3%	-7.0%	-7.2%	-3.0%
EUR/PLN	4.23		4.15		4.86	1.1%			2.1%	3.6%	1.1%	0.0%
GBP/USD	1.32		1.12		1.47	5.2%			4.0%	3.9%	0.0%	-1.4%
USD/CHF	0.79		0.79		1.02	15.0%			12.8%	6.1%	3.0%	2.5%
USD/JPY	154		101		161	2.0%			1.4%	-3.2%	-7.5%	-2.3%
USD/MXN	18.36		16.56		24.17	13.5%			11.2%	1.8%	2.1%	-1.0%
USD/ARS	1,408.06		12.93		1,445.23	-26.8%			-29.0%	-51.4%	-43.7%	-39.3%
USD/CLP	930		594		995	7.0%			4.9%	-1.4%	-3.8%	-2.7%
USD/BRL	5.30		3.11		6.18	16.6%			9.5%	0.2%	0.6%	-3.1%
USD/COP	3,746		2,795		4,940	17.6%			19.8%	8.7%	-0.6%	-2.0%
USD/CNY	7.10		6.28		7.32	2.8%			1.8%	-0.1%	-1.4%	-1.1%
EUR/SEK	10.99		9.17		11.88	4.3%			5.4%	-0.5%	-1.3%	-1.6%
EUR/NOK	11.73		8.88		11.97	0.5%			0.1%	-4.2%	-1.6%	-2.2%

Matérias-Primas

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

	Último Preço	Variação	Últimos 10 anos			Retorno			Retorno anualizado			
		12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	2023	2024	YTD	1 ano	3 anos	5 anos	10 anos
Petróleo Crude (Brent)	62.2		62		77	-4.6%	-4.5%	-16.0%	-15.4%	-13.3%	7.9%	3.9%
Petróleo Crude (W. Texas)	59.5		58		73	-10.7%	0.1%	-17.0%	-13.0%	-11.5%	8.2%	3.9%
Ouro	4,118.8		2,641		4,119	13.4%	27.5%	56.0%	59.2%	32.3%	16.9%	14.3%
Cobre	10,956.0		8,768		10,956	2.2%	2.4%	25.0%	21.1%	9.4%	9.4%	8.5%
Índice CRB	302.4		287		309	-5.0%	12.5%	1.9%	7.9%	2.3%	14.8%	5.0%
Gás Natural (EUA)	4.5		3		5	-18.8%	2.4%	3.5%	14.3%	-3.5%	10.7%	0.7%
Gás Natural (Europa)	31.0		31		52	-57.6%	51.1%	-36.6%	-29.1%	-35.2%	16.8%	6.2%

Tabela periódica dos retornos dos ativos.

Tipo de Ativo	Índice	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD	
Ações EUA	S&P 500 TR	14.8% Global High Yield	37.3% Ações Mercados Emergentes	2.4% Dívida Soberana da Zona Euro	31.5% Ações EUA	18.4% Ações EUA	38.5% Matérias-Primas	22.0% Matérias-Primas	28.3% Ações Japão	25.0% Ações EUA	45.6% Ações Espanha	+
Ações Japão	Topix TR	12.0% Ações EUA	22.4% Ações Globais	-0.4% Liquidez EUR	28.2% Ações Europa	18.3% Ações Mercados Emergentes	28.7% Ações EUA	0.1% Liquidez EUR	28.0% Ações Espanha	20.5% Ações Japão	33.7% Ações Mercados Emergentes	
Ações Espanha	Ibex35 TR	11.2% Ações Mercados Emergentes	22.2% Ações Japão	-1.2% Europe IG	27.7% Ações Globais	15.9% Ações Globais	23.2% Ações Europa	-2.0% Ações Espanha	26.3% Ações EUA	20.0% Ações Espanha	23.5% Ações Japão	
Ações Mercados Emergentes	MSCI EM TR	9.7% Matérias-Primas	21.8% Ações EUA	-3.3% Global High Yield	19.6% Global 60:40	14.1% Global 60:40	21.8% Ações Globais	-2.5% Ações Japão	23.8% Ações Globais	18.7% Ações Globais	18.9% Ações Globais	
Ações Europa	Eurostoxx50 TR	7.5% Ações Globais	16.6% Global 60:40	-4.4% Ações EUA	18.4% Ações Mercados Emergentes	8.0% Global High Yield	12.7% Ações Japão	-9.5% Ações Europa	22.2% Ações Europa	18.4% Matérias-Primas	18.0% Ações Europa	
Matérias-Primas	Commodity RB TR	5.9% Global 60:40	11.3% Ações Espanha	-5.3% Global 60:40	18.1% Ações Japão	7.4% Ações Japão	10.8% Global 60:40	-13.2% Global High Yield	16.7% Global 60:40	11.0% Ações Europa	15.8% Ações EUA	
Ações Globais	MSCI World TR	4.8% Europa IG	10.2% Global High Yield	-8.7% Ações Globais	16.6% Ações Espanha	3.0% Dívida Soberana da Zona Euro	10.8% Ações Espanha	-14.0% Europa IG	13.4% Global High Yield	10.5% Global 60:40	14.7% Global 60:40	
Europa IG	ERLO TR	4.0% Dívida Soberana da Zona Euro	9.2% Ações Europa	-10.7% Matérias-Primas	13.7% Global High Yield	2.7% Europa IG	1.4% Global High Yield	-17.0% Global 60:40	9.8% Ações Mercados Emergentes	7.5% Ações Mercados Emergentes	10.5% Global High Yield	
Liquidez EUR	Eonia TR	3.7% Ações Europa	2.5% Europa IG	-11.5% Ações Espanha	11.8% Matérias-Primas	-0.5% Liquidez EUR	-0.5% Liquidez EUR	-17.8% Dívida Soberana da Zona Euro	8.0% Europa IG	7.5% Global High Yield	5.7% Matérias-Primas	
Global High Yield	HW00 TR	2.6% Ações Espanha	1.7% Matérias-Primas	-12.0% Ações Europa	6.3% Europa IG	-3.2% Ações Europa	-1.1% Europa IG	-18.1% Ações EUA	5.6% Dívida Soberana da Zona Euro	4.6% Europa IG	2.6% Europa IG	
Global 60:40	ESPANHA 10 YR	0.3% Ações Japão	-0.4% Liquidez EUR	-14.6% Ações Mercados Emergentes	3.0% Dívida Soberana da Zona Euro	-9.3% Matérias-Primas	-2.5% Ações Mercados Emergentes	-18.1% Ações Globais	3.4% Liquidez EUR	3.9% Liquidez EUR	3.4% Liquidez EUR	
Dívida Soberana da Zona Euro	ALEMANHA 10 YR	-0.3% Liquidez EUR	-1.4% Dívida Soberana da Zona Euro	-16.0% Ações Japão	-0.4% Liquidez EUR	-12.7% Ações Espanha	-2.7% Dívida Soberana da Zona Euro	-20.1% Ações Mercados Emergentes	0.0% Matérias-Primas	0.6% Dívida Soberana da Zona Euro	-0.7% Dívida Soberana da Zona Euro	

*Dados de 11/14/2025

Os índices de retorno total acompanham tanto os ganhos de capital como quaisquer distribuições em dinheiro, tais como dividendos ou juros, atribuídos aos componentes do índice.

Fonte: Bloomberg

Equipa Global de Estratégia de Investimento Santander Private Banking

**Kamran Butt**

Co-CIO Global no Santander Private Banking

**Juan de Dios Sánchez-Roselly, CFA**

Co-CIO Global no Santander Private Banking

**Cristina González Iregui**

Estratégia de Investimento Global no Santander Private Banking

**Josep Prats Marin-Lozano**

Estratégia de Investimento Global no Santander Private Banking

**Julio Zapata**

Diretor de Estratégia de Investimento e Aplicações de Investimento em IA. Santander Private Banking International

**Michelle Chan**

CIO do Santander Private Banking Internacional

**María del Pilar Pulecio Pinzón**

Estratega do Santander Private Banking International

**Miriam Thaler**

CIO | Diretor de Produtos e Investimentos
do Banco Santander International SA

**Alfonso García Yubero, CIIA, CESGA®, CEFA**

ED Diretor de Análise e Estratégia Santander Private Banking Espanha

**Felipe Arrizubieta**

VP Análise e Estratégia Santander Private Banking Espanha

**Kevin Esteban Iglesias**

Analista de Investigação e Inteligência de Negócio no Santander Private Banking Espanha

**Joseba Hidalgo Vilela**

Analista de Investigação e Inteligência de Negócio no Santander Private Banking Espanha

**Bruno Almeida**

Oferta de Poupança e Investimento no Banco Santander Portugal

**Piotr Tukendorf, CFA**

Gestor de Carteira no Santander Bank Polska S.A.

**Gustavo Schwartzmann**

Diretor de Gestão de Carteiras Discricionárias no Santander Private Banking Brasil

**Christiano Clemente**

CIO no Santander Private Banking Brasil

**Priscila Deliberalli**

Diretor de Economia do Santander Private Banking Brasil

**Fernando Buendía**

Diretor de Produtos e Investimentos UHNW no Banco Santander México

**José Antonio Guzmán Lavín, CFA**

Santander Private Banking Chile

**Antonio Uriel**

Santander Private Banking Argentina

AVISO LEGAL IMPORTANTE

Geral

Este documento foi elaborado pela Santander Wealth Management & Insurance Division, uma unidade de negócios global do Banco Santander, S.A. ("WMI", juntamente com o Banco Santander, S.A. e suas afiliadas, "Santander"). Este documento pode conter previsões económicas e informações de várias fontes, incluindo terceiros considerados fiáveis, mas o Santander não garante a sua exatidão, integridade ou atualidade e pode alterá-las sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir das expressas por outras unidades do Santander. Este documento tem caráter meramente informativo; não constitui aconselhamento de investimento e não está vinculado a nenhum investimento específico objectivo ou critérios de adequação do investidor.

Não constitui uma oferta ou solicitação para comprar ou vender qualquer ativo, contrato ou produto (coletivamente, os «Ativos Financeiros») e não deve ser considerado como a única base para qualquer avaliação. O recebimento deste documento não cria uma relação de consultoria de investimento nem qualquer tipo de obrigação para a «WMI» ou o «Santander».

O conteúdo deste documento foi parcialmente gerado com a assistência de inteligência artificial. O Santander não oferece qualquer garantia sobre previsões ou sobre o desempenho atual ou futuro de qualquer mercado ou Ativo Financeiro; o desempenho passado não é um indicador fiável de resultados futuros. Os Ativos Financeiros podem não ser elegíveis para venda em algumas jurisdições ou para algumas categorias de investidores.

Exceto quando expressamente indicado nos documentos legais que regem um ativo financeiro, esses ativos não são segurados ou garantidos por qualquer entidade governamental (incluindo a FDIC), não são depósitos bancários e envolvem riscos (de mercado, moeda, crédito, liquidez, contraparte), incluindo a possível perda do capital. Os investidores devem consultar os seus próprios consultores financeiros, jurídicos e fiscais para determinar a adequação e avaliar o ativo financeiro.

O Santander ou os seus funcionários podem deter posições, agir como mandantes ou agentes, ou prestar serviços a emissores dos ativos financeiros referenciados. As informações aqui contidas são confidenciais e não podem ser reproduzidas ou distribuídas sem o consentimento prévio por escrito da WMI. Qualquer material de terceiros permanece propriedade do seu proprietário e é reproduzido de acordo com as práticas justas do setor.

Certos produtos complexos ou de alto risco podem ser oferecidos apenas a Clientes Profissionais ou podem ser considerados inadequados para Clientes de Retalho.

Adendas específicas por país

Espaço Económico Europeu: para contrapartes de retalho, profissionais e elegíveis

Esta é uma comunicação informativa. Instrumentos complexos podem não estar disponíveis ou ser inadequados para investidores de retalho.

Reino Unido: para clientes particulares e profissionais

Promoção financeira aprovada por uma empresa autorizada pela FCA ao abrigo do COBS 4; os avisos de risco devem ser justos, claros, não enganosos e tão visíveis quanto o texto principal. Os clientes particulares não recebem aconselhamento personalizado e podem estar sujeitos a restrições no que diz respeito a produtos complexos.

SPBI (Banco Santander International (EUA) e/ou Banco Santander

International SA (Suíça, incluindo a sua filial nas Bahamas e a filial DIFC nos Emirados Árabes Unidos): para clientes particulares, profissionais e institucionais

Este material não se destina a pessoas que sejam cidadãos, domiciliados ou residentes, ou entidades registadas num país ou jurisdição em que a sua distribuição ou utilização violar as leis e regulamentos locais. Este material contém informações recolhidas de várias fontes, incluindo comerciais, estatísticas, de marketing, previsões económicas e outras fontes. As informações contidas neste material também podem ter sido recolhidas de terceiros, mas tais informações podem não ter sido corroboradas pelo Santander e o Santander não assume qualquer responsabilidade por tais informações. A precisão ou integridade destas informações não é garantida e está sujeita a alterações sem aviso prévio. Qualquer opinião expressa neste material pode diferir ou ser contrária às opiniões expressas por outros membros do Santander. O Santander não tem atualmente uma posição sobre considerações de investimento ambiental, social e de governança (ESG), e quaisquer métricas ESG e/ou comparações de carteiras de clientes com referências ESG estabelecidas neste material foram recolhidas de terceiros e incluídas apenas por conveniência. As informações contidas neste material são de natureza geral e têm apenas fins ilustrativos. Não se referem a jurisdições específicas e não são, de forma alguma, aplicáveis a situações ou pessoas específicas. Da mesma forma, não representam uma análise exaustiva e formal dos tópicos discutidos nem estabelecem um julgamento interpretativo ou de valor sobre o âmbito, aplicação ou viabilidade dos mesmos.

Este material não se destina a ser e não deve ser interpretado como conselho de investimento. Este material é publicado exclusivamente para fins informativos e de marketing e não é um prospecto ou outro material informativo semelhante. Este material não constitui uma oferta ou solicitação para comprar ou vender títulos ou produtos de qualquer tipo (coletivamente, os Títulos) e não deve ser utilizado como única base para avaliar ou apreciar os Títulos. Além disso, a distribuição deste material a um cliente ou a terceiros não deve ser considerada como uma prestação ou oferta de serviços de consultoria de investimento. O Santander não faz qualquer declaração ou garantia de qualquer tipo em relação a quaisquer previsões ou opiniões, ou aos Valores Mobiliários mencionados neste material, incluindo sobre o desempenho atual ou futuro. O desempenho passado ou presente de quaisquer Valores Mobiliários pode não ser um indicador de tal desempenho futuro. Os resultados de desempenho incluídos neste material não refletem a dedução de quaisquer taxas aplicáveis. A taxa de retorno de um investidor será reduzida pelas taxas de distribuição, consultoria ou gestão aplicáveis,

participações nos lucros, quaisquer despesas incorridas pelos fundos e outras taxas e encargos aplicáveis.

Os títulos descritos neste material podem não ser elegíveis para venda ou distribuição em determinadas jurisdições ou para determinadas categorias ou tipos de investidores. Este material é estritamente privado e confidencial e está a ser distribuído a um número limitado de clientes, não devendo ser fornecido nem transmitido a qualquer pessoa que não seja o destinatário original, nem pode ser reproduzido, publicado ou utilizado para qualquer outro fim.

Salvo disposição expressa em contrário na documentação legal de títulos específicos, os títulos mencionados neste material não são, nem serão, segurados ou garantidos por qualquer entidade governamental, incluindo, mas não se limitando à Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) e à Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço FINMA ou à Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai. Os Títulos não são depósitos ou outras obrigações do Santander, nem são garantidos por ele, e podem estar sujeitos a riscos de investimento, incluindo, entre outros, riscos de mercado e de câmbio, flutuações de valor e possível perda do capital investido. Nenhuma autoridade supervisora aprovou este material nem tomou quaisquer medidas para verificar as informações nele contidas, não se responsabilizando por elas.

As informações fornecidas neste material não constituem aconselhamento fiscal ou jurídico. Em relação aos Títulos, qualquer investidor deve realizar a sua própria investigação e pesquisa independentes e deve consultar consultores financeiros, jurídicos, fiscais e outros para determinar se os Títulos são adequados com base nas circunstâncias específicas e na situação financeira desses investidores. Se tiver alguma dúvida sobre este material ou os seus investimentos, entre em contacto com o seu banqueiro ou um consultor financeiro autorizado. O Santander, os seus respetivos diretores, executivos, advogados, funcionários ou agentes não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano relacionado com ou decorrente da utilização ou confiança em todo ou parte deste material.

Em relação aos Títulos mencionados neste material, o Santander e os seus respetivos diretores, executivos, funcionários ou agentes: (i) podem ter ou ter tido interesses nos Títulos (sejam posições longas, posições curtas ou outros); (ii) podem, a qualquer momento, realizar compras ou vendas dos Títulos como principais ou agentes; (iii) podem atuar ou ter atuado como consultores, subscritores, distribuidores, diretores, gestores ou executivos das empresas referidas neste material; (iv) podem receber remuneração, direta ou indiretamente, de terceiros em relação aos Títulos; ou (v) podem ter, ou podem procurar ter, relações comerciais ou interesses financeiros com as empresas incluídas neste material, e tais relações comerciais ou interesses financeiros podem afetar a objetividade das informações contidas neste material.

Brasil: para investidores de varejo, qualificados e profissionais. Este material tem fins meramente informativos e não constitui uma oferta de produtos ou serviços financeiros nos termos da legislação brasileira. Os investimentos aqui apresentados

podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. No Brasil, o preenchimento do formulário de adequação é essencial para garantir o alinhamento do perfil do cliente com o produto ou serviço de investimento escolhido. É altamente recomendável que as condições de cada produto sejam cuidadosamente analisadas antes de investir. Este material não constitui um relatório de análise nos termos da Resolução 20/2021 da Comissão de Valores Mobiliários.

México: para investidores particulares e institucionais

As ofertas públicas a investidores de retalho exigem um prospecto registrado na CNBV; produtos complexos só podem ser colocados sob exceções de colocação privada com investidores institucionais ou sofisticados.

Chile: para investidores de retalho e qualificados

Este documento destina-se exclusivamente aos clientes do Banco Santander-Chile e tem caráter meramente informativo. Quaisquer recomendações feitas pelo Santander são fornecidas apenas para fins informativos e não vinculam o Cliente, não impõem quaisquer obrigações ao Santander, nem dão origem a qualquer tipo de responsabilidade por parte do Santander nesta matéria. As informações contidas neste documento provêm de fontes que consideramos fiáveis; no entanto, não garantimos a exatidão ou integridade do seu conteúdo, e a sua inclusão não constitui uma garantia da sua precisão. Os investidores devem estar cientes de que tais informações podem estar incompletas ou resumidas. Este documento foi fornecido apenas para fins informativos e não constitui um prospecto, uma oferta de venda ou uma solicitação para comprar ou vender qualquer título, fundo de investimento ou participação em qualquer produto de investimento.

Outros países da Ásia / MENA / LATAM: Conforme classificação local.

As regras de divulgação, prospecto e adequação no retalho seguem a legislação local; produtos transfronteiriços complexos são frequentemente restritos a investidores institucionais.

Aviso Especial para o Banco Santander International SA (Sucursal DIFC): apenas para Clientes Profissionais e Contrapartes de Mercado. O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) é uma sucursal do Banco Santander International SA, registada no Centro Financeiro Internacional do Dubai («DIFC») e regulamentada pela DFSA sob a categoria prudencial 4 para realizar atividades de serviços financeiros e constituir o DIFC. A Sucursal DIFC comercializa e promove um amplo conjunto de produtos e serviços oferecidos pelo grupo e presta serviços de consultoria e organização relacionados com soluções bancárias privadas oferecidas pelo Banco Santander International SA. Os termos em maiúsculas utilizados nesta secção têm os significados definidos no Módulo Glossário do Regulamento da DFSA. Os serviços ou produtos financeiros oferecidos pelo Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) estão disponíveis apenas para Clientes Profissionais ou Contrapartes de Mercado. O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) não possui uma Certificação de Cliente de Retalho na sua Licença DFSA e, como tal, não pode prestar serviços a Clientes de Retalho (conforme definido no Módulo de Conduta Empresarial da DFSA). Por conseguinte, este material destina-se apenas a distribuição a Clientes Profissionais (conforme definido no Módulo de Conduta Empresarial da DFSA).

e não devem ser entregues a, nem utilizadas por, qualquer outra pessoa.

O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) não presta quaisquer serviços financeiros no ou a partir do DIFC em conformidade com a Sharia e, como parte da sua oferta de produtos DIFC, não oferece nem promove produtos financeiros com base no facto de tais produtos cumprirem as normas de conformidade com a Sharia. Se necessário, deve procurar aconselhamento independente de um terceiro qualificado sobre a conformidade ou não de um produto ou serviço financeiro com a Sharia.

Aviso Especial para Fundos

Se este material estiver relacionado com a oferta de unidades num Fundo (conforme definido na Lei de Investimento Coletivo DIFC Lei n.º 2 de 2010), tenha em atenção que o Fundo não está sujeito a qualquer forma de regulamentação ou aprovação pela DFSA, e que a DFSA não tem qualquer responsabilidade pela revisão ou verificação de qualquer Prospecto ou outros documentos relacionados com unidades num fundo. As Unidades (conforme definido na Lei de Investimento Coletivo DIFC Lei n.º 2 de 2010) às quais este material, prospecto do Fundo ou outros documentos associados se referem, podem ser ilíquidas e/ou sujeitas a restrições à sua revenda. Os potenciais compradores devem realizar a sua própria diligência prévia sobre as Unidades. Uma cópia do Prospecto do Fundo está disponível para análise, mediante solicitação. Se estas informações se referirem à oferta de unidades num Fundo do Mercado Monetário (conforme definido nas Regras de Investimento Coletivo da DFSA), o investidor deve estar ciente

Se estas informações se referirem à oferta de unidades num Fundo do Mercado Monetário (conforme definido nas Regras de Investimento Coletivo da DFSA), o investidor deve estar ciente da natureza diferente de uma unidade num Fundo do Mercado Monetário em comparação com um Depósito (conforme definido nas Regras de Investimento Coletivo da DFSA).

O capital de um investimento num Fundo do Mercado Monetário não é garantido e existe o risco de qualquer investidor perder parte ou a totalidade do seu investimento de capital. Os investidores devem estar cientes de que o valor das unidades em Fundos do Mercado Monetário pode flutuar dependendo de vários fatores, incluindo, mas não se limitando a, risco de mercado, risco cambial e risco de contraparte. Os serviços ou produtos financeiros estão disponíveis apenas para clientes profissionais ou contrapartes de mercado, conforme definido pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai. Se não compreender o conteúdo deste documento, deve consultar um consultor financeiro autorizado.

Em relação à sua utilização no Centro Financeiro Internacional do Dubai, este material é estritamente privado e confidencial, sendo distribuído a um número limitado de investidores, não devendo ser fornecido a qualquer outra pessoa que não seja o destinatário original, nem reproduzido ou utilizado para qualquer outro fim. Os interesses nas ações internacionais não podem ser oferecidos ou vendidos direta ou indiretamente ao público no Centro Financeiro Internacional do Dubai. O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) está localizado em Gate District 4, West, Level 4, DIFC, Dubai, Emirados Árabes Unidos.

Para mais informações, contacte: info-DIFC@pbs-santander.com

