

Um ciclo resiliente sob incerteza energética

RELATÓRIO TRIMESTRAL
ABRIL 2026

DIREÇÃO GLOBAL DE INVESTIMENTOS

O ano de 2026 inicia-se com um **ambiente macroeconómico** que permanece resiliente, mas cada vez mais **moldado por duas forças simultâneas: um choque energético de origem geopolítica e uma vaga acelerada de disrupção liderada pela IA**. Embora o crescimento se mantenha resiliente, o equilíbrio de riscos alterou-se, com a inflação a revelar-se mais persistente e as perspetivas a deteriorarem-se gradualmente.

O **atual choque no Médio Oriente** está a transmitir-se prioritariamente através dos mercados de energia, e não por via de uma deterioração generalizada da procura. Enquanto as perturbações permanecerem contidas, **o seu impacto deverá ser inflacionista e não recessivo, exercendo pressão sobre os preços e as expectativas, mas sem descarrilar o ciclo**.

Simultaneamente, a rápida expansão do **investimento em IA está a reforçar a atividade e a produtividade, impulsionando um aumento estrutural do capex**, particularmente em infraestruturas digitais e computacionais. Esta combinação suporta os resultados e as valorizações, que permanecem razoáveis, mas deixa os prémios de risco comprimidos, **apontando para um ambiente de mercado mais complexo onde a seletividade se torna crítica**.

Construtivo, mas posto à prova: Investir através da disrupção energética e da IA

A nossa tese central permanece intacta: o crescimento mantém-se resiliente, os resultados continuam a corresponder e o enquadramento macroeconómico permanece globalmente favorável

O que mudou não foi a direção do ciclo, mas sim a sua dinâmica, cada vez mais moldada pela velocidade a que os choques energéticos e a disrupção tecnológica se estão a refletir nas perspetivas

Entrámos em 2026 com uma visão construtiva do ciclo global. As tendências de desinflação, uma transição gradual para uma política monetária mais neutra e os fundamentais sólidos das empresas proporcionaram um ponto de partida robusto. É importante notar que o ciclo já estava a ser **suportado por um novo impulso de investimento, particularmente em IA e infraestruturas digitais**, que se está a tornar, cada vez mais, um motor estrutural de crescimento.

Ao mesmo tempo, reconhecemos que o ciclo operaria sob restrições mais apertadas. **Os desequilíbrios orçamentais permanecem elevados, a fragmentação geopolítica aumentou e as valorizações, embora não sejam extremas, deixam menos margem para deceções.** O primeiro trimestre não invalidou este enquadramento; pelo contrário, tornou estas condicionantes mais visíveis.

Como ilustrado no nosso quadro de cenários, **o nosso cenário base continua a ser de uma expansão sustentada, apoiada por ganhos de produtividade e pelo investimento contínuo em IA.** O risco descendente é cada vez mais definido pelo risco geopolítico e pelas dinâmicas energéticas, enquanto o potencial ascendente depende de uma difusão mais rápida e abrangente dos ganhos de produtividade entre os diversos setores.

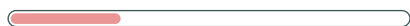
Por outras palavras, o equilíbrio de probabilidades continua a favorecer uma expansão construtiva, mas a **dispersão entre os resultados possíveis aumentou significativamente. O ciclo não está a quebrar; está sob pressão.** A mudança fundamental não é um crescimento mais fraco, mas sim uma reavaliação do risco e da vantagem competitiva, tanto ao nível macro como dentro dos próprios mercados. O desafio dos investidores não é retirar-se, mas sim **navegar nesta transição com disciplina, seletividade e convicção.**

Os mercados estão a reavaliar os prémios de risco e o posicionamento competitivo, não porque a expansão se tenha interrompido, mas porque está sob pressão.

Quadro de cenários económicos: crescimento sustentado com incerteza crescente e tail risk

O crescimento mantém-se intacto, prevendo-se que o choque seja inflacionista e não recessivo. Embora o potencial ascendente resultante dos ganhos de produtividade se mantenha, os riscos descendentes para o crescimento estão a aumentar.

Negativo 30%



Uma escalada sustentada das tensões no Médio Oriente, envolvendo particularmente o Irão, Israel e outros intervenientes regionais, perturbaria os mercados de energia, as cadeias de abastecimento e as dinâmicas da inflação.

Um choque energético mais agudo e persistente poderia levar a uma inflação mais elevada e a condições financeiras mais restritivas, aumentando o risco de erros na condução da política económica.

O agravamento dos défices orçamentais, os elevados níveis de endividamento e as taxas de juro mais altas poderiam apertar as condições financeiras globais, penalizando o crescimento e aumentando a volatilidade do mercado.

Central 60%



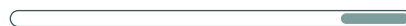
É provável que a inflação se mantenha persistente à medida que o crescimento modera.

Espera-se que o PIB global cresça cerca de 3,0% em 2026, um valor ligeiramente inferior devido à subida dos preços da energia e à incerteza geopolítica.

A inflação está a abrandar mais lentamente e permanece acima do objetivo.

O capex em IA, infraestruturas digitais e energia, em conjunto com os balanços sólidos do setor privado, continua a sustentar a atividade

Positivo 10%



O cenário positivo centra-se em ganhos de produtividade superiores ao esperado, impulsionados por uma adoção da IA mais rápida e abrangente.

A difusão acelerada da IA na economia real reforça a eficiência, as margens e o potencial de crescimento em diversos setores.

Uma menor incerteza quanto às políticas económicas suportaria a confiança das empresas e desbloquearia níveis mais elevados de investimento empresarial.

Políticas orçamentais pró-crescimento, combinadas com um consumo resiliente e poupanças acumuladas, poderiam impulsionar o crescimento global para valores acima de 3,5%.

Um ciclo sob tensão geopolítica: Energia, segurança e preços de mercado

Se o último trimestre foi definido por uma reavaliação do risco, o sinal mais claro veio da energia. Os acontecimentos recentes estão a sublinhar quão sensíveis são o crescimento, a inflação e as expectativas para a política económica face a perturbações nos fluxos e nos preços do petróleo.

Os recentes desenvolvimentos geopolíticos devem ser interpretados através dos seus canais de transmissão económica. **A variável-chave não é o evento geopolítico em si, mas sim o seu impacto nos fluxos e preços da energia.** Tal como ilustrado pela forte perturbação no trânsito pelo Estreito de Ormuz, mesmo restrições temporárias em corredores críticos podem ter implicações imediatas na oferta e na fixação de preços do petróleo a nível global.

A reação do mercado, refletida na subida dos preços do petróleo, mostra como até aumentos moderados podem gerar um compromisso claro entre inflação e crescimento. Como o gráfico ilustra, preços do petróleo mais elevados traduzem-se numa inflação mais alta entre as várias economias, exercendo simultaneamente um entrave modesto, mas visível, ao PIB. **Desde que os fluxos sejam, em última instância, mantidos, o impacto deverá ser inflacionista e não recessivo.**

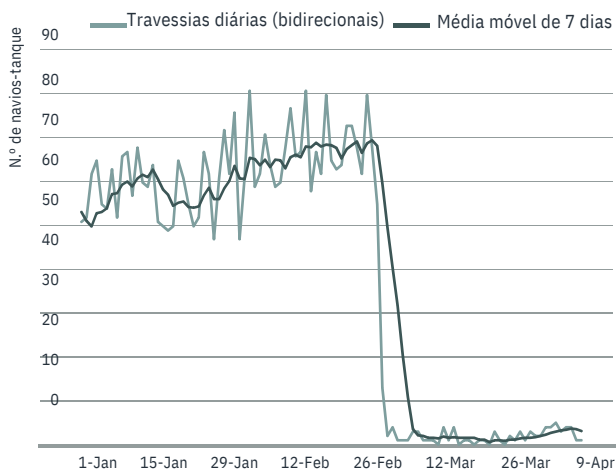
Neste contexto, **as implicações macroeconómicas permanecem contidas, mas não são negligenciáveis.** O choque está a contribuir para um ligeiro enviesamento estagflacionista, com uma inflação mais elevada e um entrave modesto ao crescimento, ao mesmo tempo que impulsiona ligeiramente em alta as expectativas para a política monetária. As condições financeiras registaram um aperto modesto, mas permanecem globalmente favoráveis, o que é coerente com um ajustamento e não com uma rutura de mercado.

De uma forma mais abrangente, este episódio sublinha como a exposição energética e os equilíbrios externos se estão a tornar cada vez mais relevantes na explicação do desempenho entre países e entre classes de ativos. **O impacto do choque é, por isso, melhor compreendido como assimétrico e não sistémico, reforçando a importância da seletividade nas decisões de alocação.**

Os choques energéticos geram resultados assimétricos, tornando a diversificação cada vez mais importante.

Perturbação do trânsito de petróleo pelo Estreito de Ormuz

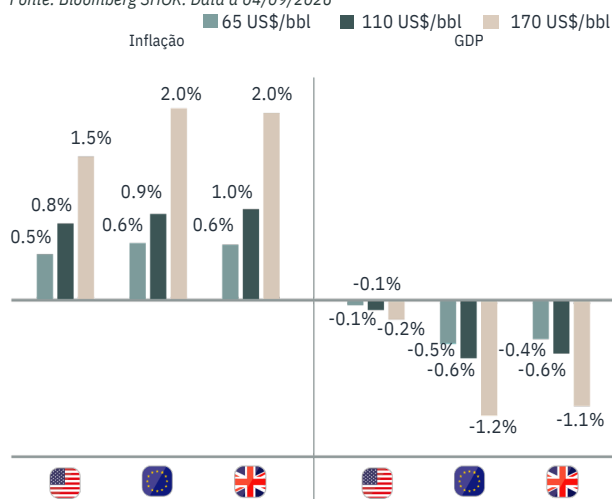
Uma perturbação acentuada, embora provavelmente temporária, num corredor energético global crítico



Choques nos preços do petróleo: Impacto na inflação e no PIB em 2026

As subidas dos preços do petróleo geram um trade-off estagflacionista entre as várias economias

Fonte: Bloomberg SHOK. Data a 04/09/2026



O Teste de Stress da IA: Intensidade de capital, concorrência e liderança de mercado

O panorama empresarial entrou em 2026 a partir de uma posição de solidez: os resultados permanecem resilientes, os balanços estão saudáveis e os mercados de crédito funcionam normalmente. À medida que o investimento em IA acelera, os mercados começam a reavaliar a durabilidade dos modelos de negócio. O ciclo mantém-se resiliente, mas o cenário empresarial está a ser posto à prova em três dimensões: intensidade de capital, concorrência e liderança de mercado.

O primeiro teste é financeiro: conseguirão os mercados financiar o forte aumento das infraestruturas de IA? Os hyperscalers aumentaram drasticamente o capex para expandir os centros de dados, garantir o fornecimento de chips e assegurar capacidade energética a longo prazo, o que levanta questões sobre a sustentabilidade do financiamento e potenciais estrangulamentos no fornecimento de energia. Até agora, contudo, o cenário permanece tranquilizador: estas empresas estão bem capitalizadas, apresentam uma forte geração de caixa e mantêm acesso a mercados de financiamento profundos, enquanto as condições de crédito permanecem estáveis.

O segundo teste é económico: poderá a IA provocar a disrupção de modelos de negócio existentes mais depressa do que o previsto? Algumas áreas do ecossistema de software e de serviços empresariais já registaram um desempenho inferior, refletindo preocupações com a pressão sobre as margens, menores custos de mudança e a redução do poder de fixação de preços. Isto não implica um declínio estrutural no setor do software, mas sim uma redistribuição da massa de lucros. A disrupção é real e os mercados estão a começar a incorporar essa realidade nos preços de forma mais agressiva.

O terceiro teste é estrutural: como devem os investidores interpretar a ascensão dos novos líderes da IA? A escala de capital privado que flui para as plataformas de IA, ilustrada no gráfico, destaca a emergência de uma nova geração de intervenientes com solidez financeira para investir agressivamente em talento, capacidade computacional e distribuição. Esta mudança está a tornar a disrupção cada vez mais credível e a levantar questões sobre a concentração de mercado, a alocação de capital e as dinâmicas competitivas a longo prazo.

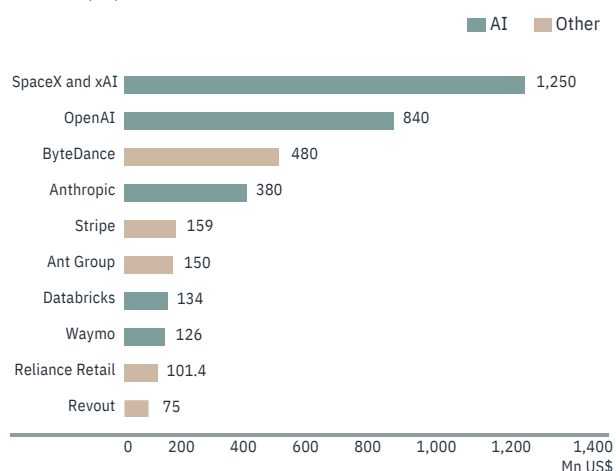
Em conjunto, estas três forças estão a impulsionar uma reavaliação nos mercados. A durabilidade dos modelos de negócio estabelecidos está a ser reavaliada, enquanto as novas plataformas são recompensadas pela sua capacidade de aplicar capital em grande escala. O resultado é um **ambiente de mercado mais seletivo, com uma dispersão crescente entre vencedores e vencidos**. O ciclo da IA não é apenas uma oportunidade; é um mecanismo de seleção.

Os mercados recompensarão as empresas de IA que consigam alocar capital de forma eficiente e escalar a infraestrutura de forma eficaz

Valor estimado das principais start-ups privadas (Mn USD)

Os líderes da IA estão a impulsionar a expansão das valorizações pré-IPO.

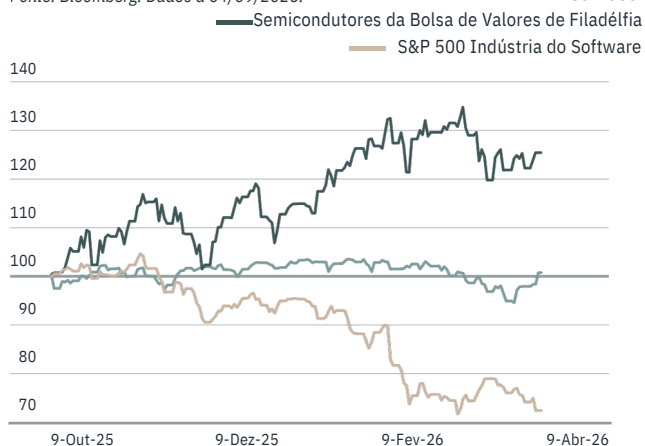
Fonte: Bloomberg, Reuters, Fintech Weekly, Tech Funding News. Dados a 04/09/2026



Diferenças de desempenho entre os setores relacionados com a IA.

A IA está a impulsionar a disrupção nos modelos de negócio, criando vencedores e vencidos.

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026.



Um ciclo resiliente perante constrangimentos geopolíticos e energéticos.

A economia global entrou em 2026 a partir de uma posição de equilíbrio relativo, com o crescimento a sustentar-se, a inflação a abrandar gradualmente e as condições financeiras ainda amplamente favoráveis. Esse ponto de partida permanece intacto, ajudado por uma procura resiliente, balanços sólidos do setor privado e uma vaga contínua de investimento ligada à IA, à infraestrutura digital e à modernização industrial.

O que mudou é que este equilíbrio se tornou mais condicional. O choque geopolítico no Médio Oriente está a transmitir-se principalmente através do canal energético, exercendo uma pressão ascendente sobre os preços do petróleo, as expectativas de inflação e a reavaliação das taxas, enquanto afeta apenas ligeiramente o crescimento até agora. O resultado não é uma rutura macroeconómica sistémica, mas sim um ambiente mais restritivo, no qual a flexibilidade das políticas se estreita e a margem de erro se torna menor.

Ao mesmo tempo, o impacto deste choque é cada vez mais assimétrico entre países e setores. A exposição energética, as balanças externas e as diferenças estruturais de eficiência estão a tornar-se mais relevantes para explicar o desempenho relativo, enquanto o capex impulsionado pela IA continua a criar bolsas de resiliência e suporte à produtividade. Em conjunto, estas forças estão a afastar o regime macroeconómico de uma sincronização abrangente em direção a uma maior dispersão e seletividade.

1. Equilíbrio macroeconómico sob pressão: O choque energético e as suas implicações.

A economia global entrou em 2026 numa posição de equilíbrio, com o crescimento e a inflação a convergirem para valores na ordem dos 3%, o que é consistente com um cenário de soft-landing. O ajustamento pós-pandemia tinha sido, em grande parte, absorvido e o ambiente macroeconómico estava a transitar para uma fase de expansão, sustentado por mercados de trabalho resilientes, uma procura privada sólida e o investimento contínuo impulsionado pela IA.

Ao mesmo tempo, este equilíbrio estava cada vez mais dependente de condições externas estáveis, o que tornava o ciclo mais exposto a potenciais choques

Este cenário de melhoria refletia-se também nos indicadores prospetivos. Tal como demonstram os dados dos PMI no gráfico à esquerda, a confiança das empresas estava a recuperar nas economias desenvolvidas, apoiando o investimento e apontando para uma expansão global mais sincronizada, embora ainda moderada. **O ciclo não estava apenas estável, mas começava a dar sinais precoces de reaceleração**, particularmente na indústria transformadora e na atividade ligada ao investimento, reforçando a dinâmica subjacente à entrada no ano.

Ao mesmo tempo, a desinflação estava a progredir, permitindo aos bancos centrais adotar uma inclinação para flexibilização mais cautelosa. As condições financeiras permaneciam favoráveis, refletindo expectativas de flexibilização, uma volatilidade contida e liquidez abundante nas principais economias.

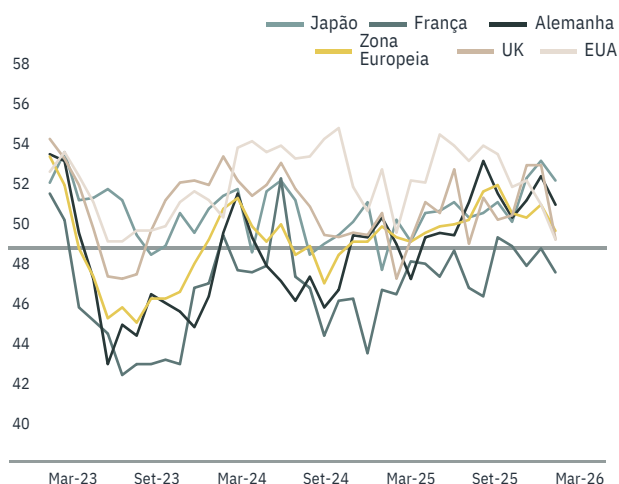
Esta combinação de moderação da inflação e condições financeiras ainda acomodáticas proporcionou um cenário sólido tanto para o consumo como para o investimento, embora a margem para apoio adicional através de políticas estivesse a estreitar-se gradualmente. No entanto, este ambiente equilibrado está agora sob pressão. A escalada das tensões geopolíticas no Estreito de Ormuz introduz um choque de oferta negativo através do canal energético, com potenciais repercussões nas cadeias de abastecimento e nos mercados financeiros.

Embora o impacto nas condições financeiras tenha sido limitado até agora, o choque já está a exercer uma pressão ascendente sobre as expectativas de inflação, criando um trade-off macroeconómico mais complexo. **A questão fundamental é saber se o ciclo consegue absorver uma inflação mais elevada sem desencadear um abrandamento mais significativo do crescimento.**

O ciclo mantém-se, sustentado pela IA e por uma procura resiliente. A disrupção energética está agora sob pressão na sua capacidade de absorver uma inflação mais elevada sem um abrandamento significativo.

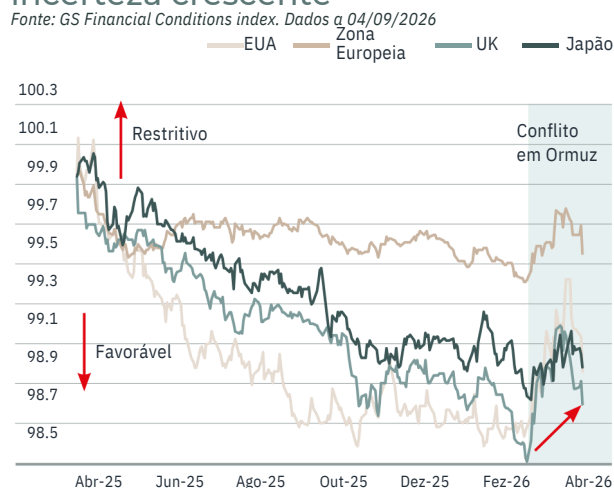
Atividade empresarial (PMIs) nas economias desenvolvidas

A confiança estava a melhorar antes do choque, sustentando uma reaceleração gradual na dinâmica do crescimento e do investimento.



Condições financeiras das principais economias

O choque geopolítico teve um impacto limitado até agora, com as condições financeiras a permanecerem amplamente favoráveis apesar da incerteza crescente



1.1 Da disrupção à transmissão: avaliação do impacto macroeconómico

Para avaliar as implicações do atual choque geopolítico, utilizamos um quadro estruturado que se foca na forma como as disrupções energéticas se transmitem aos resultados macroeconómicos e de mercado. O aspeto fundamental não é o evento em si, mas a velocidade, a duração e a abrangência da sua transmissão a toda a economia

Tal como ilustrado na tabela abaixo, a experiência histórica mostra que o impacto dos choques energéticos depende menos do evento inicial e mais da sua duração e abrangência de transmissão. As disrupções de curta duração tendem a permanecer contidas, enquanto choques mais persistentes se propagam pela inflação, pelas condições financeiras e pelo crescimento.

Na fase inicial, os mercados reagem principalmente à incerteza geopolítica e ao risco de oferta, com os preços da energia a atuarem como o primeiro canal de transmissão. Nesta fase, o impacto macroeconómico permanece limitado, uma vez que as condições financeiras tendem a manter-se favoráveis e as expectativas de inflação ajustam-se apenas gradualmente. Os preços mais elevados da energia são visíveis, mas ainda não se refletiram totalmente na atividade real.

À medida que as disrupções persistem, o mecanismo de transmissão alarga-se. Os custos de produção mais elevados começam a refletir-se na inflação, os bancos centrais ajustam as expectativas de política monetária e as condições financeiras começam a tornar-se mais restritivas. Esta transição, da incerteza para uma pressão inflacionista mais persistente, marca a mudança para um ambiente macroeconómico mais complexo, onde o crescimento, a inflação e a dinâmica das políticas se tornam cada vez mais interligados.

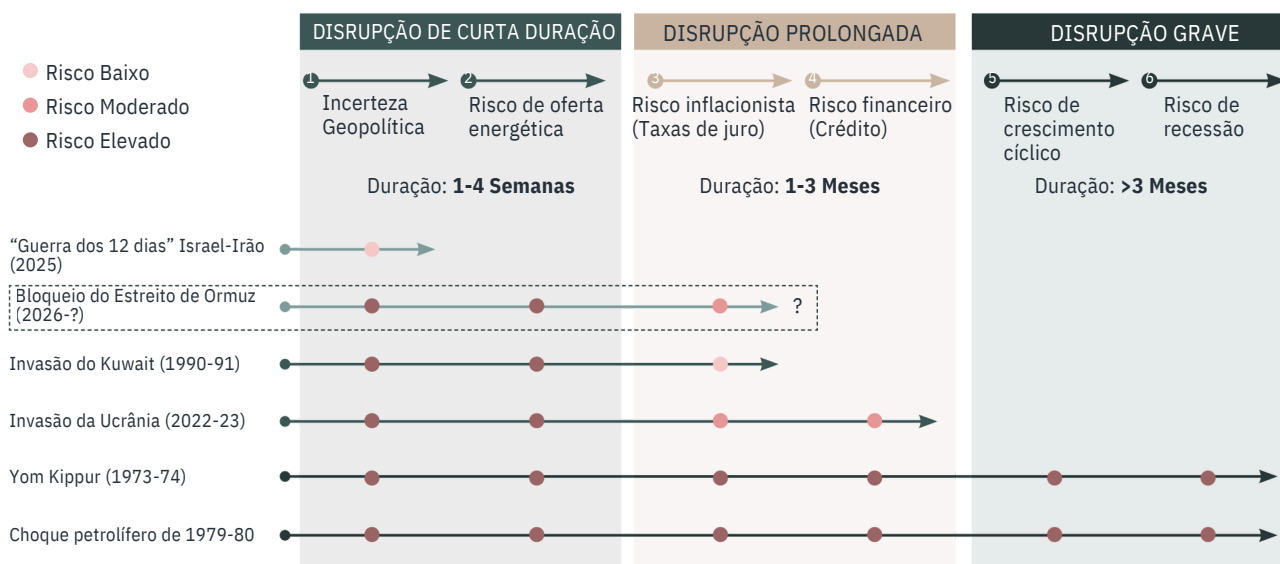
Apenas em cenários mais graves é que o choque evolui para um desequilíbrio macroeconómico mais amplo, caracterizado por uma inflação sustentada, condições financeiras mais restritivas e um abrandamento mais significativo da atividade. A tabela destaca como esta progressão – de uma disrupção curta para um choque persistente e, em casos extremos, para um choque de grandes dimensões – depende criticamente tanto da duração como da transmissão.

O episódio atual, quando comparado com choques passados, sugere que, embora a disrupção energética seja significativa, a sua transmissão às condições financeiras e à atividade real permanece, por enquanto, relativamente contida.

Os choques energéticos definem-se pela transmissão e persistência, com o impacto macroeconómico a acentuar-se ao longo do tempo

Da disrupção ao choque: como o risco geopolítico se transmite à economia.

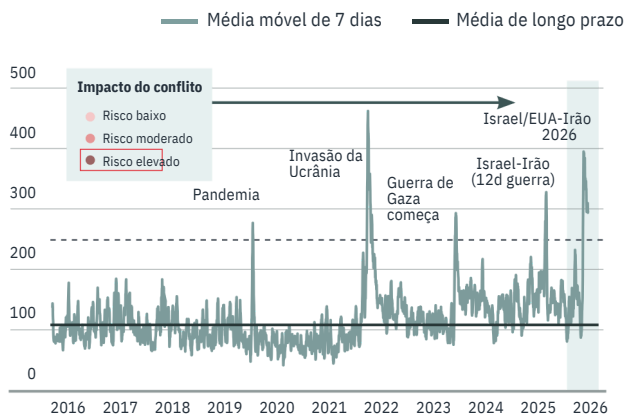
Os choques energéticos não têm um impacto imediato na economia; o seu efeito depende da duração e da forma como se transmitem à inflação, às condições financeiras e ao crescimento.



1. Intensidade do risco geopolítico

A incerteza geopolítica permanece elevada, reforçando um cenário frágil

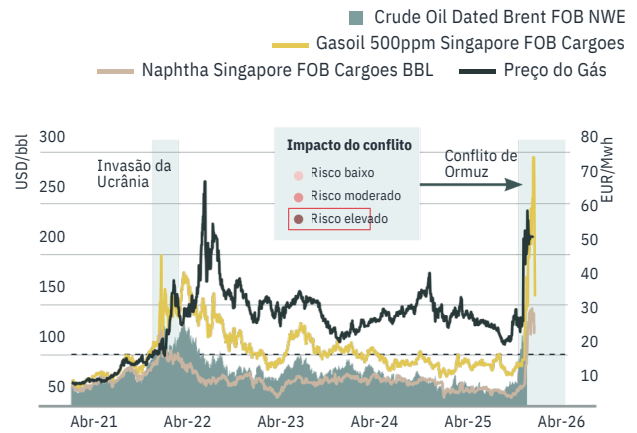
Fonte: Bloomberg (Caldara & Iacovello Geopolitical Risk Index).
Dados a 04/09/2026



2. Choque de oferta de energia através dos preços

Os mercados de energia estão a avaliar uma disrupção significativa da oferta através de preços mais elevados.

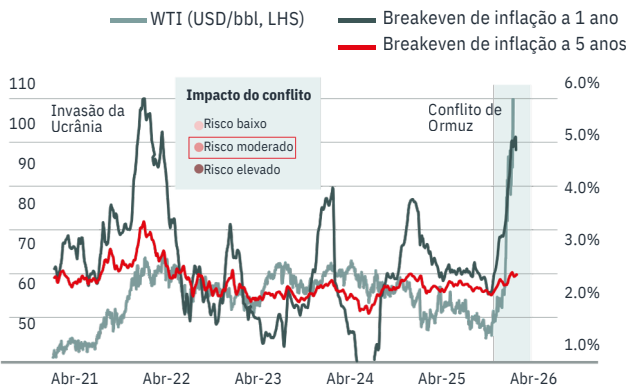
Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



3. Transmissão às expectativas de inflação

As pressões inflacionistas de curto prazo estão a aumentar, enquanto as expectativas de longo prazo permanecem ancoradas

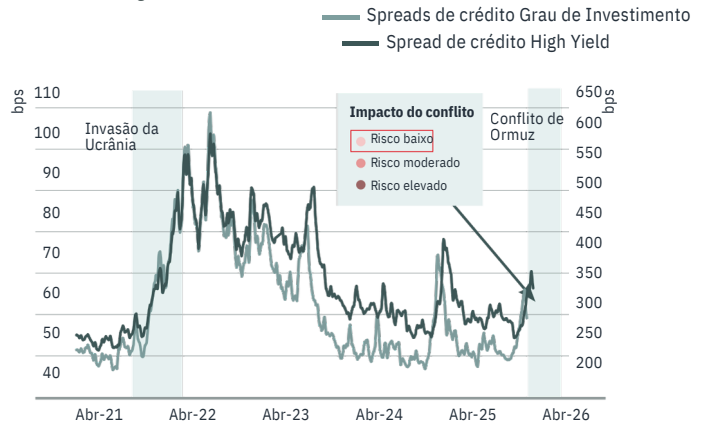
Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



4. Impacto no sentimento de crédito nos EUA

As condições financeiras permanecem favoráveis, com apenas um ligeiro ajuste de preços no risco de crédito

Fonte: Bloomberg (Markit). Dados a 04/09/2026



5. Risco do mercado acionista

As correções no mercado acionista permanecem contidas, sem sinais de rutura de mercado.

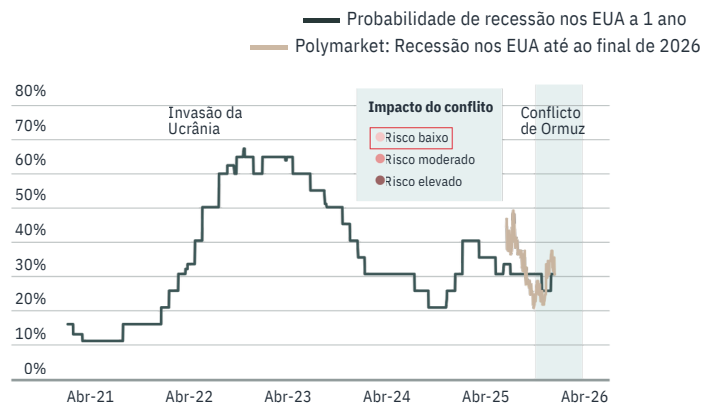
Fonte: Dados referentes a 04/09/2026. O Maximum Drawdown (MDD) mede a maior queda percentual desde o ponto mais alto (pico) de uma carteira até ao seu ponto mais baixo (vale), antes de ser atingido um novo máximo



6. Probabilidade de choque económico

Os riscos de recessão permanecem moderados, apesar da incerteza elevada

Fonte: Bloomberg e Ploymarket. Dados a 04/09/2026



1.2 Do choque à persistência: quão disruptivo é este choque energético?

Até ao momento, este choque energético parece ser disruptivo do ponto de vista inflacionista, mas apenas de forma moderada para o crescimento: está a pôr à prova a capacidade da economia para absorver preços mais elevados, sem ainda sinalizar uma rutura macroeconómica mais ampla.

A questão fundamental é a forma como o choque se transmite à economia. **O seu impacto depende não só do aumento inicial dos preços da energia, mas também da sua persistência e da extensão da transmissão aos custos de produção**, às expectativas de inflação e ao comportamento de fixação de preços.

Esta transmissão é moldada pelo atual ambiente macroeconómico. Dados recentes tinham apontado para uma melhoria do investimento e da atividade na indústria transformadora, a par de um processo de desinflação que permitiu aos bancos centrais avançar gradualmente para uma postura menos restritiva. As condições financeiras permaneciam amplamente favoráveis, proporcionando um ponto de partida relativamente forte.

No entanto, isto também cria um equilíbrio mais delicado. Com as políticas a tornarem-se menos restritivas e as margens ainda sólidas, as empresas mantêm alguma capacidade para absorver custos mais elevados, mas têm também maior margem para os repercutir nos preços. **O risco desloca-se, portanto, da disrupção imediata para dinâmicas de inflação mais persistentes.**

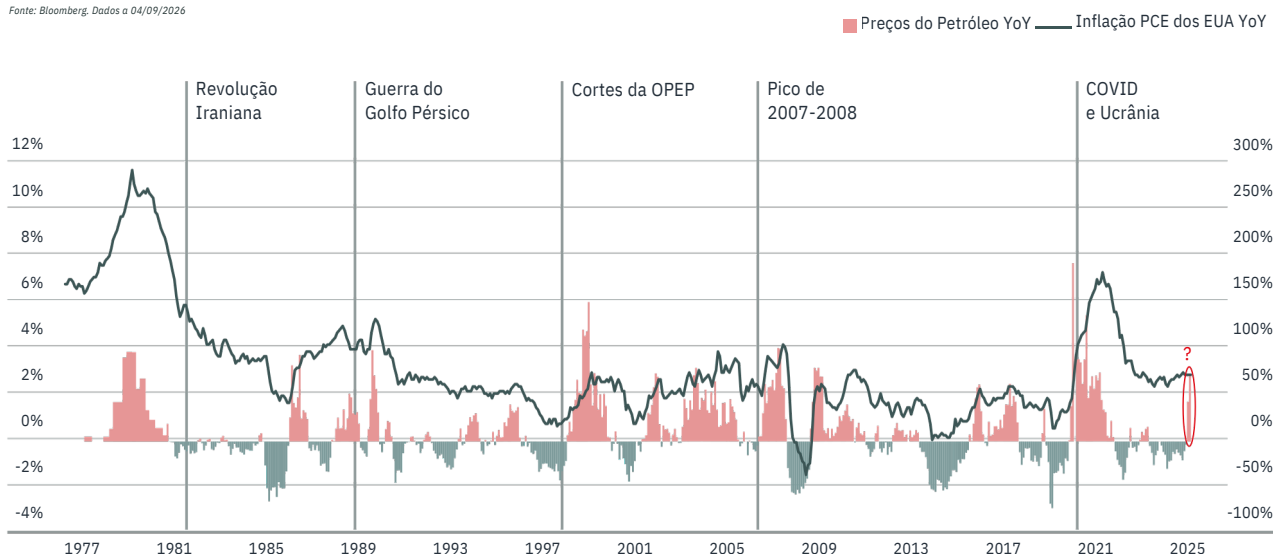
Neste contexto, a escalada de tensões no Estreito de Ormuz representa um choque de oferta negativo através do canal energético, com potenciais repercussões nas cadeias de abastecimento e nos mercados financeiros. **A questão-chave é saber se o ciclo consegue absorver uma inflação mais elevada, impulsionada pela energia, sem desencadear um abrandamento mais acentuado do crescimento ou condições financeiras mais restritivas.**

Como mostra o gráfico abaixo, a transmissão dos choques energéticos para a inflação tem dependido historicamente não só da magnitude inicial do aumento de preços, mas também da sua persistência. Episódios como os choques petrolíferos da década de 1970 e, mais recentemente, o pico energético de 2022 foram marcados por aumentos de preços sustentados e generalizados, que se refletiram fortemente nas expectativas de inflação e na inflação subjacente. Em contraste, os desenvolvimentos atuais parecem mais contidos. Embora os preços da energia tenham subido e as pressões inflacionistas de curto prazo se estejam a tornar visíveis, a transmissão à inflação subjacente permanece limitada até ao momento.

O choque já está a fazer subir a inflação; a sua duração determinará quão persistente esta se tornará e se o crescimento será afetado.

Transmissão da inflação (numa perspetiva histórica): Nem 2022, nem os anos 70. As atuais dinâmicas de inflação permanecem moderadas face a choques energéticos passados.

Fonte: Bloomberg, Dados a 04/09/2026



1.3 Impacto assimétrico: geografias e setores sob um choque energético prolongado

Embora a economia global tenha entrado em 2026 a partir de uma posição de equilíbrio relativo, o ambiente atual é cada vez mais moldado pela assimetria e não pela sincronização. O crescimento e a inflação ainda apoiam, de um modo geral, um cenário de soft-landing, mas os choques externos já não estão a afetar as economias de forma uniforme. Para além do cenário macroeconómico imediato, duas forças estão a impulsionar esta mudança: o choque energético e a aceleração do investimento impulsionado pela IA, ambos a criar uma maior divergência entre economias e setores.

Por um lado, o investimento está a acelerar estruturalmente. O capex das empresas está a ser redirecionado para infraestruturas digitais, centros de dados e competências relacionadas com a IA, refletindo uma reconfiguração industrial mais ampla. Este ciclo de investimento está a contribuir cada vez mais para o crescimento económico, reforçando a produtividade e apoiando um subconjunto de setores e regiões com maior exposição à tecnologia e à formação de capital.

Por outro lado, o choque energético introduz uma fonte clara de assimetria entre as regiões. Como ilustrado no gráfico à esquerda, o desempenho do mercado é cada vez mais impulsionado pela exposição energética, com os importadores líquidos a enfrentarem uma maior pressão, à medida que os preços mais elevados pesam sobre o crescimento, as margens e as balanças externas. Em contrapartida, os exportadores ou as economias menos dependentes da energia mostram uma maior resiliência, realçando como o posicionamento energético se está a tornar um fator determinante do desempenho relativo.

Ao mesmo tempo, as diferenças estruturais na intensidade energética também desempenham um papel fundamental. As economias com menor dependência energética ou maior diversificação estão melhor posicionadas para absorver o choque, como se reflete no gráfico à direita. Isto sublinha como as melhorias a longo prazo na eficiência energética estão a atuar como um amortecedor, reduzindo a sensibilidade macroeconómica aos choques nos preços do petróleo em relação a ciclos passados.

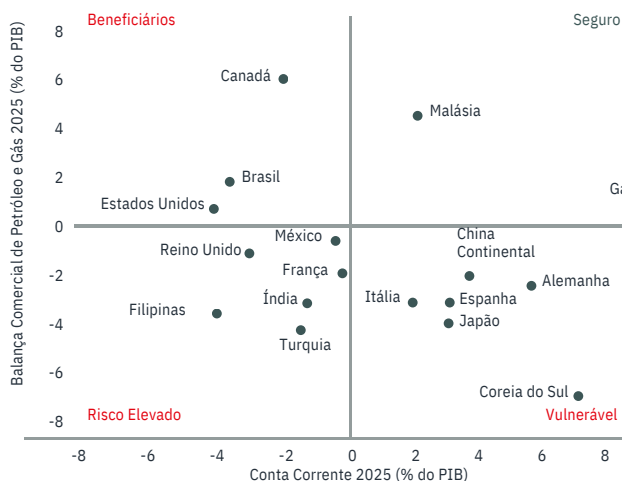
Neste contexto, o ambiente atual diz menos respeito a uma deterioração generalizada do crescimento e mais a uma dispersão crescente. A interação entre a disrupção energética e o investimento impulsionado pela IA está a criar um panorama macroeconómico mais complexo, onde os resultados divergem entre países e setores. Esta mudança reforça a necessidade de ir além das visões agregadas do ciclo e focar-se no posicionamento e na alocação relativos.

Num cenário de disrupção energética persistente, prevê-se que os efeitos sejam assimétricos em vez de sistémicos, acentuando a divergência entre países e entre setores.

Posição da conta corrente face à balança comercial de petróleo e gás

A vulnerabilidade de cada país a um choque energético varia consoante a sua dependência.

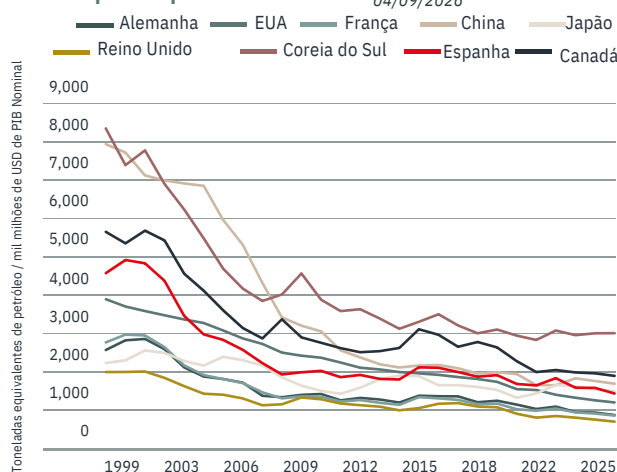
Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



Declínio da intensidade petrolífera nas principais economias

As melhorias estruturais na eficiência energética estão a amortecer o impacto macroeconómico dos choques petrolíferos.

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



1.4 Um equilíbrio em mudança: Crescimento, inflação e a reavaliação da política monetária

O choque geopolítico já não é apenas uma fonte de volatilidade; está a começar a deixar uma marca visível no ciclo macroeconómico. Embora a expansão permaneça intacta, os desenvolvimentos recentes apontam para uma mudança no equilíbrio entre crescimento, inflação e política. O crescimento está a moderar, as pressões inflacionistas estão a ressurgir e a flexibilidade das políticas está a tornar-se mais condicionada.

Os primeiros sinais são visíveis nas expectativas. As projeções de crescimento estão a ser revistas ligeiramente em baixa, refletindo o impacto dos preços mais elevados da energia no rendimento real e na confiança das empresas. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação estão a subir gradualmente, impulsionadas pelos preços do petróleo e pelos efeitos iniciais de transmissão. O resultado é uma ligeira mas clara tendência estagflacionista nas perspetivas económicas.

Esta mudança é mais evidente nas expectativas de política monetária. Os mercados passaram de reavaliar um ciclo claro de desagravamento para uma postura mais cautelosa, com os cortes de taxas a serem adiados, reduzidos ou, em alguns casos, totalmente reavaliados. Na Europa, onde a sensibilidade aos choques energéticos é maior, o ajuste é mais acentuado. Nos Estados Unidos, a mudança é mais gradual, mas a direção é a mesma: menos flexibilização, maior flexibilidade.

Os gráficos abaixo ilustram este ajuste de preços. À medida que os preços da energia sobem, as expectativas de taxas de curto prazo, tanto na Zona Euro como nos EUA, registaram uma trajetória ascendente, sinalizando uma alteração na função de reação das políticas. Os mercados já não assumem que os bancos centrais irão ignorar totalmente o choque, mas estão a avaliar cada vez mais o risco de que a persistência da inflação limite a margem para o desagravamento monetário.

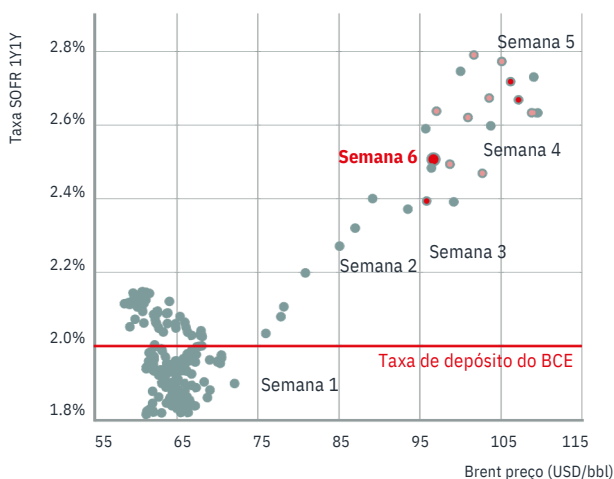
Apesar deste ajuste, o enquadramento macroeconómico global permanece construtivo, embora mais condicionado do que anteriormente. O ciclo continua a ser sustentado por uma procura resiliente, pelo investimento contínuo, particularmente ligado à IA, e por condições financeiras amplamente estáveis. No entanto, a margem de erro estreitou-se, e a trajetória do crescimento dependerá cada vez mais da evolução do choque energético e de quão persistente se revelará o seu impacto inflacionista.

Os mercados estão a reavaliar as perspetivas macroeconómicas: um choque inflacionista impulsionado pela energia que tornaria a trajetória das políticas mais condicionada e, potencialmente, mais hawkish.

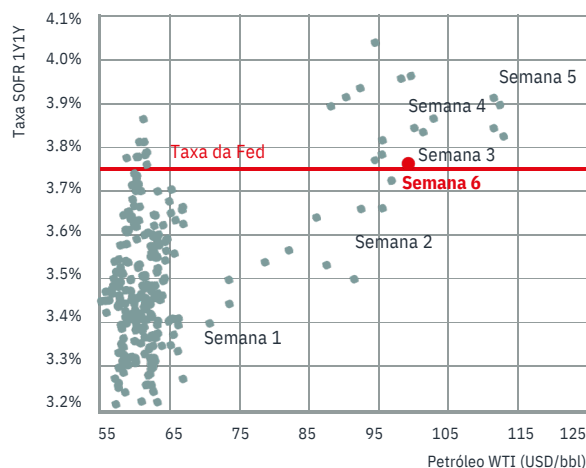
Os preços do petróleo mais elevados estão a impulsionar as expectativas das taxas de juro em alta. Os mercados estão a reavaliar as taxas à medida que os riscos inflacionistas impulsionados pela energia aumentam

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026. Cada ponto representa um dia desde o início do conflito. Os pontos assinalados como «week» representam o final de cada semana.

 Taxas de juro do EUR esperadas a um ano e preços do Brent



 Taxas de juro do USD esperadas a um ano e preços do petróleo WTI



1.5 Depois do choque: Como a IA está a reconfigurar o panorama macroeconómico

Embora o choque energético domine a narrativa de curto prazo, não é a única força a moldar o ambiente macro. Uma segunda dinâmica, igualmente importante, está a ganhar força: o impacto macroeconómico inicial do ciclo de investimento impulsionado pela IA. Esta mudança já é visível e está a começar a redefinir tanto os motores como a composição do crescimento nas diversas economias.

Em primeiro lugar, **o investimento está a acelerar de forma estrutural**. O capex das empresas está a ser cada vez mais direcionado para infraestruturas digitais, centros de dados e capacidades relacionadas com a IA, refletindo uma reconfiguração industrial mais ampla. Não se trata de uma recuperação cíclica, mas sim de uma mudança estrutural: as economias estão a investir simultaneamente em infraestruturas digitais, sistemas energéticos e na resiliência das cadeias de abastecimento. Mesmo fora da IA, o investimento está a recuperar de níveis baixos, reforçando a ideia de que a formação de capital se está a tornar um motor fundamental do crescimento.

Em segundo lugar, **o mercado de trabalho está a começar a ajustar-se, embora de uma forma não tradicional**. Enquanto os dados do emprego nos EUA permanecem resilientes, as dinâmicas subjacentes apontam para um ambiente de contratação mais cauteloso. O crescimento do emprego assalariado está a estabilizar e a criação de postos de trabalho está a moderar-se, o que é consistente com um regime de 'baixa contratação, baixo despedimento'. As empresas não estão a reduzir agressivamente o número de efetivos, mas estão a adiar cada vez mais novas decisões de contratação, à medida que reavaliam as necessidades futuras de mão-de-obra num modelo operacional mais automatizado e potenciado pela IA.

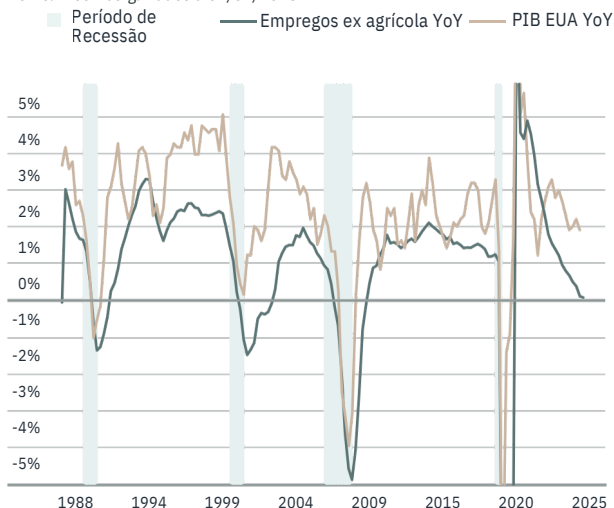
Esta combinação está a produzir uma mudança macroeconómica importante: a atividade permanece estável, mas a sua composição está a mudar. A intensidade de emprego está a diminuir, enquanto a intensidade de capital está a aumentar. Por outras palavras, **as economias conseguem sustentar o crescimento sem necessitarem do mesmo ritmo de criação de emprego, à medida que os ganhos de produtividade começam a compensar a procura de mão-de-obra**. Esta transição é coerente com dados recentes que mostram uma moderação no crescimento do consumo, que contudo permanece positivo, apoiado por balanços familiares ainda saudáveis. Esta dinâmica é mais visível nos Estados Unidos, onde o investimento em IA já está a contribuir significativamente para o crescimento e a ajudar a compensar os ventos contrários cíclicos. Na Europa, o cenário é mais misto, com o investimento a melhorar, mas ainda condicionado por um dinamismo mais fraco e por uma maior sensibilidade aos preços da energia.

Para além da energia, a IA está a redefinir o ciclo económico: impulsiona o investimento e a produtividade, ao mesmo tempo que altera a composição do crescimento.

Crescimento resiliente apesar do abrandamento na criação de emprego nos EUA

A atividade mantém-se resiliente, sustentada por ganhos de produtividade apesar do abrandamento das contratações

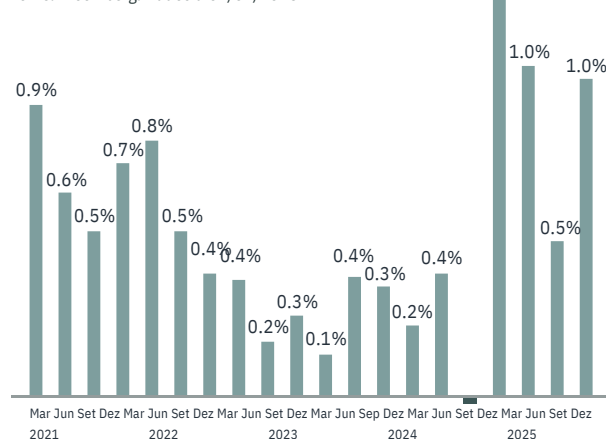
Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



O investimento tecnológico está a impulsionar o crescimento económico nos EUA (% de contributo para o PIB)

A IA está a emergir como um fator de compensação fundamental face aos ventos contrários cíclicos e macroeconómicos, sustentando o crescimento.

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



1.6 Previsões macroeconómicas

Crescimento Económico

Prevê-se que o crescimento económico mundial se situe em torno dos 3,1% em 2026, assinalando uma fase mais equilibrada do ciclo. O apoio das políticas públicas e os ganhos de produtividade estão a compensar as fricções comerciais e os desafios estruturais, embora o conflito com o Irão introduza uma fonte adicional de risco através do canal da energia. As economias avançadas estão a consolidar 'aterragens suaves' (soft landings), com um crescimento sólido nos Estados Unidos (cerca de 2,6%) e uma expansão mais moderada na Europa (Zona Euro 0,8%, Reino Unido 0,7%), onde os custos energéticos mais elevados poderão atuar como um entrave adicional. Entretanto, as economias emergentes continuam a expandir-se a um ritmo moderado, ainda que algo mais contido do que em anos anteriores, sustentadas pelo investimento e pela procura interna.

PIB (YoY%)	2025	2026e	2026 Consenso	2027e	2027 Consenso
Mundo	3.2	3.1	3.0	3.0	3.1
Estados Unidos	2.1	2.6	2.2	1.8	2.0
Zona Euro	1.4	0.8	1.1	0.9	1.4
Reino Unido	1.3	0.7	0.8	1.2	1.2
Alemanha	0.4	0.6	0.8	1.1	1.4
França	0.8	0.9	0.9	0.8	1.0
Itália	0.5	0.5	0.6	0.5	0.8
Espanha	2.8	2.0	2.2	1.5	1.9
Brasil	2.3	2.0	1.8	1.4	1.8
México	0.6	1.7	1.5	2.3	1.9
Chile	2.4	2.2	2.2	3.0	2.5

Estabilidade de Preços

Prevê-se que a inflação global se mantenha relativamente estável em 2026, com alguma divergência regional (EUA ~3,1%, Zona Euro ~2,9%, Reino Unido ~3,0%). O arrefecimento dos mercados de trabalho deverá aliviar as pressões nos serviços, embora as tarifas dos EUA e os riscos energéticos relacionados com o Irão possam exercer pressão em alta, especialmente na Europa. As expectativas de inflação permanecem ancoradas, apoiando a estabilidade de preços global, embora com riscos em alta

Inflação (YoY%)	2025	2026e	2026 Consenso	2027e	2027 Consenso
United States	2.7	3.1	3.1	2.1	2.5
Eurozone	2.1	2.9	2.3	2.2	2.0
United Kingdom	3.4	3.0	2.9	2.4	2.4
Germany	2.2	3.1	2.5	2.3	2.1
France	0.9	2.1	1.8	1.6	1.7
Italy	1.7	2.7	2.1	2.1	1.8
Spain	2.7	3.2	2.7	2.5	2.0
Brazil	5.0	4.1	4.1	4.1	3.9
Mexico	3.8	4.0	4.0	4.0	3.8
Chile	4.2	3.4	3.2	3.0	3.0

Monetary policy

A nossa perspetiva para os bancos centrais permanece consistente com um cenário macroeconómico construtivo, mas o conflito tornou a trajetória de flexibilização mais cautelosa, gradual e regionalmente desigual. Em comparação com a projeção original para 2026, espera-se ainda que as taxas diretoras baixem globalmente, contudo os bancos centrais têm agora menos margem para cortes rápidos, uma vez que as tensões geopolíticas aumentam o risco de novas pressões inflacionistas. Não prevemos as subidas de taxas que o mercado está atualmente a descontar para a Zona Euro. Os EUA e a Zona Euro continuam a enquadrar-se, genericamente, na narrativa de uma 'aterragem suave', enquanto o Reino Unido parece mais condicionado e a América Latina, especialmente o Brasil, permanece num caminho mais prudente. Em suma, a guerra não alterou o rumo da trajetória, mas reduziu a flexibilidade das políticas e aumentou a divergência entre os vários bancos centrais.

Taxas Banco Centrais (%)	2025	2026e	2026 Consenso	2027e	2027 Consenso
United States	3.75	3.50	3.50	3.25	3.25
Eurozone	2.15	2.00	2.03	2.50	2.11
United Kingdom	3.75	3.75	3.42	3.25	3.25
Brazil	15.00	12.50	12.67	12.00	10.89
Mexico	7.00	6.50	6.48	6.50	6.50
Chile	4.50	4.25	4.39	4.25	4.28

Mercados cambiais

Os fatores geopolíticos e financeiros poderão pressionar o USD em 2026, o que poderá sustentar uma depreciação gradual a médio prazo. No entanto, a curto prazo, a moeda poderá manter-se apoiada enquanto ativo de refúgio perante os riscos no Estreito de Ormuz, apesar de um enquadramento estrutural mais fraco. As moedas de mercados emergentes com fundamentais sólidos deverão permanecer resilientes, embora a volatilidade possa aumentar devido a mudanças nas trocas comerciais e tarifárias.

FX vs. USD	2025	2026e	2026 Consenso	2027e	2027 Consenso
EUR	1.17	1.19	1.19	1.21	1.20
GBP	1.33	1.30	1.35	1.34	1.38
BRL	5.40	5.60	5.40	5.70	5.40
MXN	18.50	18.00	17.84	18.75	18.20
CLP	940	880	886	850	883

Fonte: Santander Private Banking, Bloomberg.

Disrupção tecnológica e transição de mercado: Da direção à dispersão.

Os mercados continuam a ser sustentados por fundamentais sólidos: os resultados são resilientes, os balanços estão saudáveis e o enquadramento macroeconómico permanece construtivo. No entanto, a natureza da liderança de mercado está a mudar. O que inicialmente era um rali generalizado, impulsionado pela liquidez e pela confiança no ciclo, está a evoluir para uma fase mais seletiva, na qual os investidores estão a diferenciar de forma mais vincada os diversos setores, modelos de negócio e estruturas de capital.

A inteligência artificial está no centro desta transição. Os mercados já não estão simplesmente a premiar a exposição à IA; estão agora a reavaliar quem consegue capturar os seus benefícios, quem tem capacidade para financiar a infraestrutura necessária e quais os operadores históricos que poderão sofrer a disrupção da mesma. Isto está a motivar uma reavaliação de preços no setor do software e nos hyperscalers, ao mesmo tempo que eleva a importância da intensidade de capital, da capacidade de execução e da resiliência dos modelos de negócio.

Como resultado, o ambiente de mercado está a tornar-se mais fragmentado e mais exigente. As valorizações continuam a assentar em resultados credíveis e no apoio ao investimento, mas os prémios de risco comprimidos deixam menos margem para desilusões. Neste cenário, os retornos dependem menos da direção geral do mercado e mais da seletividade entre geografias, setores e títulos, reforçando o argumento a favor da alocação ativa e de fontes de exposição diversificadas.

2. Mercados: fundamentais sólidos, mas um ambiente mais exigente

A aceleração da inteligência artificial está a reconfigurar os mercados para lá de uma simples narrativa de crescimento. O que era um ciclo impulsionado pela liquidez e pela expansão de múltiplos está a transformar-se num ciclo definido pela dispersão, pela intensidade de capital e por uma reavaliação de risco mais seletiva. A liderança de mercado está a estreitar-se e as dinâmicas de financiamento estão a ganhar importância.

Ao nível dos índices, os fundamentais continuam a oferecer suporte. Como mostra o gráfico à esquerda, os mercados acionistas permanecem ancorados no crescimento dos resultados, enquanto o gráfico à direita destaca que a resiliência dos lucros se está a alargar para lá da tecnologia. **Isto sugere que o ciclo se mantém intacto, mesmo com os mercados a tornarem-se mais seletivos na avaliação dos futuros vencedores.**

Sob a superfície, no entanto, o ambiente está a mudar. A primeira fase do rali da IA premiou a exposição de forma generalizada; está agora a dar lugar a um mercado mais seletivo, onde os investidores reavaliam a captura de valor, o risco de disrupção e a capacidade de adaptação dos incumbentes.

Ao mesmo tempo, a IA é cada vez mais uma história de escala, infraestrutura e financiamento. Estão a surgir rapidamente novos protagonistas, enquanto os hyperscalers estão a comprometer volumes recorde de capital em centros de dados, computação e energia. Isto está a reconfigurar o perfil financeiro dos líderes de mercado e a tornar **a alocação de capital e a solidez do balanço mais relevantes.**

Como resultado, o escrutínio está a estender-se aos mercados de crédito e aos mercados privados, com os investidores a diferenciarem de forma mais clara entre a solidez do balanço e a resiliência do modelo de negócio. **Isto reflete um processo de reavaliação de peças e não um stress sistémico.**

No geral, o ciclo continua a ser sustentado pelos resultados e pelo investimento, mas o mercado está a tornar-se mais disciplinado e seletivo.

Os investidores estão agora a dar uma maior ênfase à execução, à disciplina e à resiliência dos modelos de negócio

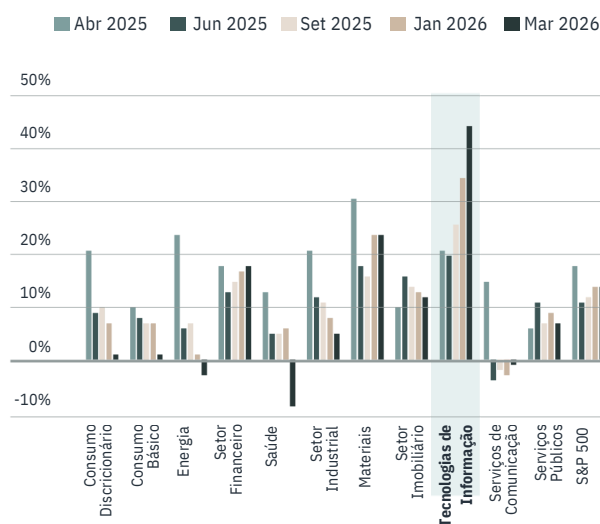
O desempenho mantém-se ancorado nos fundamentais
As tendências sólidas de resultados continuam a sustentar os mercados acionistas

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



O crescimento dos resultados (YoY) mantém-se resiliente, com uma dispersão crescente
O dinamismo dos resultados é liderado pela tecnologia, sustentando o crescimento global.

Fonte: ASR Ltd. e Santander. Revisões do crescimento dos resultados do 1.º trimestre de 2026 em diferentes períodos



2.1 Disrupção da IA: do momentum à reavaliação seletiva

As primeiras semanas de 2026 marcaram uma mudança nas dinâmicas de mercado. Embora os índices tenham regressado a terreno positivo após a queda causada pelo conflito no Estreito de Ormuz, a realidade é mais complexa: a dispersão entre setores e modelos de negócio aumentou, o que sugere que os mercados estão a começar a reavaliar as implicações do ciclo da IA.

Esta reavaliação de preços tem sido mais visível na tecnologia, particularmente no setor do software. Vários nomes de referência registaram correções acentuadas, com quedas de 20 a 30%. Em muitos casos, as valorizações estavam esticadas (Adobe, Intuit, ServiceNow), enquanto outros, como a Salesforce, corrigiram mais devido a uma reavaliação do seu posicionamento competitivo futuro. **O mercado já não questiona o crescimento em si, mas sim quem irá, em última análise, capturá-lo.**

O motor desta mudança é uma **alteração na perceção sobre a velocidade e a abrangência da adoção da IA**. A implementação está a avançar mais depressa do que o esperado, particularmente em ambientes empresariais. **Novos protagonistas, como a Anthropic, estão a ganhar tração** em áreas como a automação de fluxos de trabalho, programação e apoio à decisão, reduzindo as barreiras à entrada e desafiando as vantagens tradicionais dos incumbentes.

Como resultado, **os mercados estão a começar a refletir nos preços um cenário mais disruptivo**. Agentes de IA, automação e robótica estão a alargar o âmbito da disrupção para lá da tecnologia, chegando aos serviços, à indústria e aos modelos de negócio.

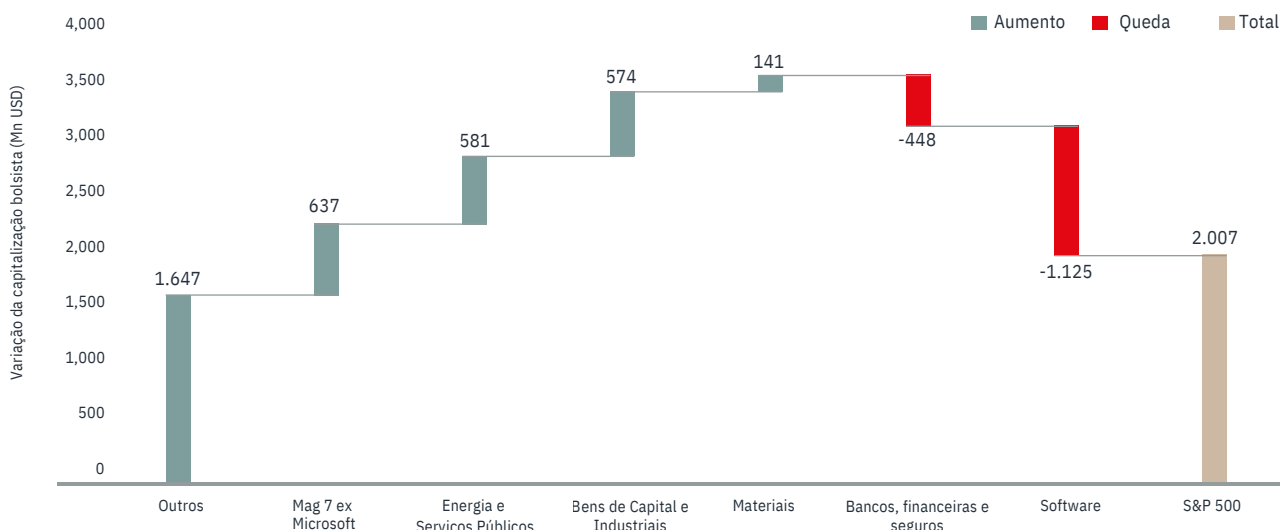
As empresas que dependem de escala, distribuição ou inovação incremental estão a ser cada vez mais **desafiadas por plataformas capazes de oferecer ganhos de produtividade transformadores**.

Os mercados estão a transitar de um otimismo generalizado para a diferenciação, passando de premiar a simples exposição para premiar a execução. A questão fundamental já não é se a IA irá transformar a economia, mas sim quão rápido o fará e quem ficará para trás.

Os mercados estão a passar de refletir o crescimento da IA nos preços para refletir a sua disrupção: quem beneficia, quem se adapta e quem é ultrapassado.

O desempenho do S&P 500 oculta uma forte divergência setorial. As necessidades de infraestrutura física da IA e o seu potencial disruptivo estão a redefinir as valorizações.

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026. Variação da capitalização bolsista YTD



2.2 Os disruptores da IA: velocidade, escala e impacto sistémico

A atual vaga de inteligência artificial não está simplesmente a ser liderada por novas empresas; está a ser definida por elas.

A OpenAI, a Anthropic e a xAI representam uma nova categoria de empresas: não são inovadores incrementais, mas sim disruptores sistémicos capazes de reconfigurar indústrias a uma velocidade sem precedentes. O que as define é a velocidade de escala. A OpenAI, por exemplo, está no caminho para se tornar uma das empresas mais rápidas a atingir os 100 mil milhões de dólares em receitas, de acordo com as estimativas de analistas e da própria empresa, superando anteriores líderes como a Google, a Amazon ou a Meta. Esta não é uma curva de adoção tradicional, mas sim uma mudança de patamar impulsionada pela penetração simultânea em casos de uso de consumo e empresariais.

Esta aceleração é sustentada por uma capacidade sem precedentes de atrair capital. Estas empresas operam a uma escala tipicamente reservada aos mercados públicos, permanecendo, contudo, privadas. A última ronda de financiamento da OpenAI elevou a sua avaliação acima dos 800 mil milhões de dólares, enquanto a Anthropic e a xAI continuam a captar capital com valorizações crescentes. O resultado é uma nova dinâmica: **empresas privadas com escala de mercado público e relevância sistémica.** A rentabilidade não é o objetivo imediato; estas empresas priorizam a velocidade, a escala e o domínio do ecossistema, investindo fortemente em computação, infraestrutura de dados e desenvolvimento de modelos.

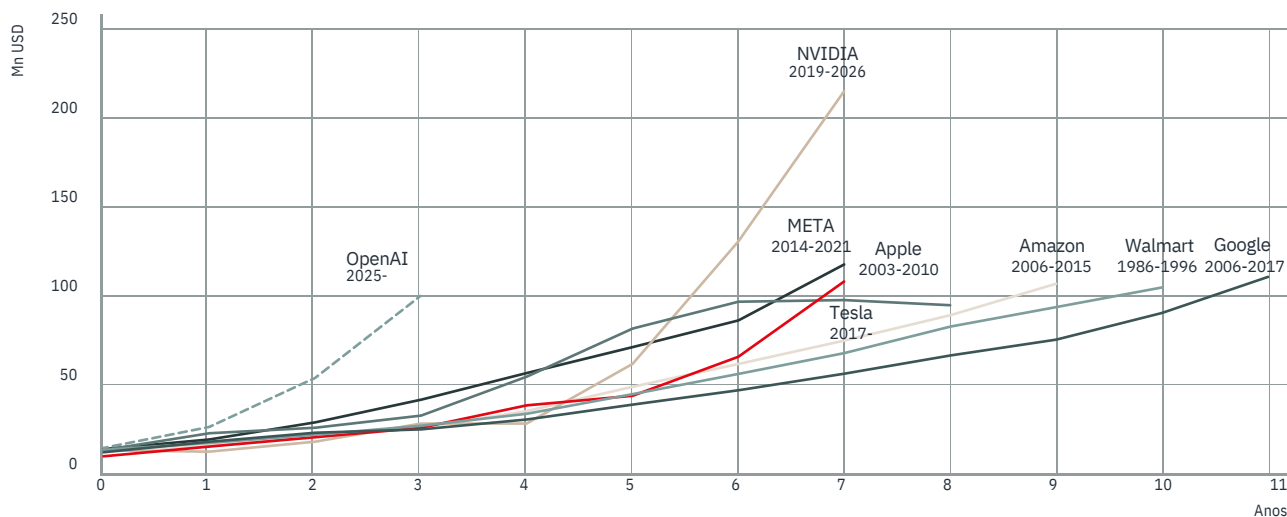
A lógica estratégica é clara. **A inteligência artificial não é um mercado único, mas sim uma camada tecnológica horizontal.** Estas empresas estão a posicionar-se não apenas como produtos, mas como infraestrutura, capaz de causar disrupção em múltiplas indústrias simultaneamente, desde a pesquisa e publicidade até ao software, consultoria e ao núcleo da atividade empresarial.

É provável que a próxima fase de disrupção se desloque para os mercados públicos. **Está a preparar-se uma vaga de IPOs, prevendo-se que a OpenAI, a Anthropic e a xAI entrem em bolsa com algumas das maiores valorizações da história.** Estas entradas em bolsa irão redefinir a alocação de capital global, introduzindo uma nova classe de ativos de 'detenção obrigatória' e reforçando a inteligência artificial como um motor central de crescimento. O resultado é uma mudança estrutural liderada por um pequeno grupo de empresas que combinam liderança tecnológica, intensidade de capital e velocidade de execução

A IA não é apenas um setor, é uma força disruptiva. Uma nova geração de empresas está a ganhar escala a um ritmo sem precedentes, redefinindo as indústrias e a alocação global de capital.

Anos necessários para passar de 10 mil milhões para 100 mil milhões de USD em receitas
O ciclo da IA está a impulsionar a expansão de receitas mais rápida na história da tecnologia, com a adoção e a monetização a acelerarem para além das anteriores vagas de inovação.

Fonte: Bloomberg. Dados de 09/04/2026. Dados de <https://epoch.ai/gradient-updates/openai-is-projecting-unprecedented-revenue-growth>. A OpenAI está a projetar um crescimento de receitas sem precedentes. Nenhuma empresa passou dos 10 mil milhões para os 100 mil milhões de dólares tão rapidamente como a OpenAI prevê fazer.



2.3 A aceleração da IA exige um investimento sem precedentes.

A inteligência artificial está a impulsionar uma mudança estrutural no modelo de negócio dos hyperscalers

As empresas que historicamente operavam com modelos de baixo investimento em ativos e uma forte geração de fluxo de caixa livre estão agora a entrar numa fase de intensidade de capital significativamente superior. A necessidade de construir e escalar centros de dados, garantir capacidade de computação e expandir a infraestrutura energética está a **transformar a estrutura económica do setor, passando de modelos flexíveis e de margens elevadas para estruturas mais fixas e pesadas em investimento.**

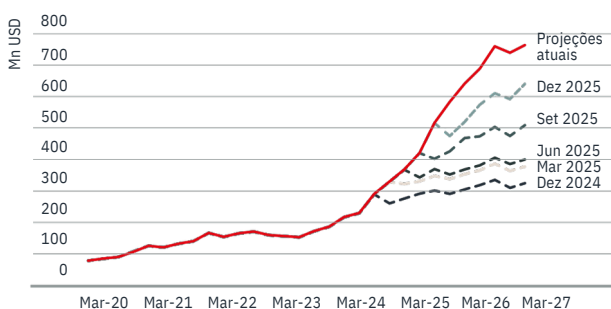
Este ciclo de investimento está a reconfigurar as dinâmicas financeiras. Uma parte crescente do fluxo de caixa operacional está a ser reinvestida em capex, reduzindo a capacidade de remuneração dos acionistas e, nalguns casos, aumentando a alavancagem. Como resultado, os motores tradicionais de valor, tais como a expansão de margens e a eficiência de capital, estão a ser complementados e, em certos casos, substituídos pela capacidade de alocar capital em escala e sustentar ciclos de investimento de longo prazo.

Os mercados estão a começar a refletir esta transição. Embora as condições de financiamento permaneçam genericamente estáveis, **o comportamento dos investidores está a tornar-se mais seletivo**, com uma diferenciação crescente entre empresas com base na intensidade de investimento, na capacidade de execução e na solidez do balanço. Os hyperscalers já não são vistos como um grupo homogêneo, mas sim como empresas que entram numa nova fase competitiva onde a alocação de capital e o posicionamento estratégico serão críticos.

A IA está a conduzir a uma mudança estrutural nos hyperscalers: de modelos de baixo investimento em ativos para uma concorrência de forte intensidade de capital e assente na escala.

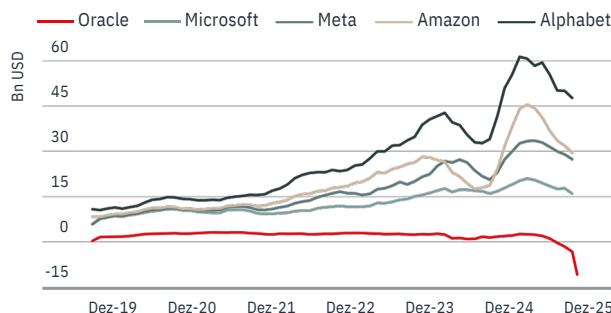
Projeções de investimento em IA Os hyperscalers estão a acelerar o investimento em infraestrutura de IA

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



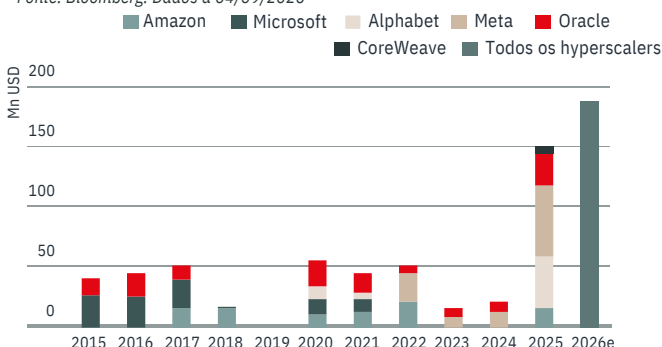
Geração de cash flow dos hyperscalers O aumento do investimento está a colocar pressão sobre a geração de free cash flow

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



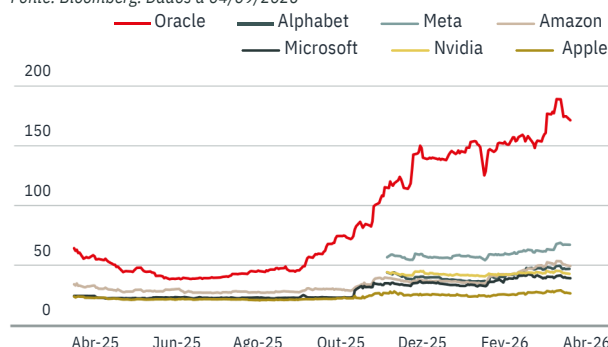
Emissão de dívida dos hyperscalers Os mercados de dívida estão a desempenhar um papel crescente no financiamento do investimento em IA

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



Emissão de dívida dos hyperscalers Os spreads de crédito mantêm-se contidos, com o alargamento limitado a emittentes específicos.

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



2.4 Navegar a dispersão num ambiente mais condicionado

O ambiente macroeconómico permanece favorável, mas é cada vez menos tolerante.

A combinação de tensões geopolíticas, preços de energia mais elevados e um enquadramento monetário mais condicionado está a introduzir um ligeiro viés estagflacionário, com menor crescimento, inflação mais alta e uma flexibilidade reduzida das políticas públicas. Embora isto não aponte para uma recessão iminente, implica um potencial de valorização mais limitado para os ativos de risco e uma maior necessidade de posicionamento ativo.

Neste contexto, a geografia está a tornar-se um motor fundamental do desempenho. A dispersão entre mercados reflete diferenças estruturais na exposição à energia e nos equilíbrios externos. Os importadores líquidos de energia estão sob pressão, à medida que a subida dos preços do petróleo e do gás pesa sobre o crescimento, as margens e o consumo, enquanto os exportadores e as economias menos expostas mostram maior resiliência. Isto reforça a importância de uma alocação geográfica seletiva, particularmente se a disrupção energética se revelar mais persistente.

Ao nível setorial, está a emergir um padrão semelhante. Os mercados estão a diferenciar cada vez mais os modelos de negócio, com as empresas mais expostas a pressões nos custos de produção e à compressão de margens a apresentarem um desempenho inferior. Ao mesmo tempo, segmentos como a tecnologia, especialmente o software, estão a passar por uma reavaliação, à medida que a disrupção impulsionada pela IA reconfigura as dinâmicas competitivas. Isto está a levar a uma visão mais equilibrada das oportunidades e dos riscos entre os diversos setores.

As valorizações ajustaram-se de forma significativa, afastando-se de níveis anteriores de exuberância rumo a uma reflexão mais disciplinada do crescimento futuro nos preços. Este ajuste é, na nossa opinião, um desenvolvimento saudável: os prémios de risco aumentaram e os retornos esperados estão agora mais bem alinhados com as incertezas subjacentes. Crucialmente, os fundamentais permanecem globalmente estáveis, criando oportunidades para uma exposição seletiva.

A principal implicação é clara: este já não é um mercado movido por tendências direcionais generalizadas, mas sim por uma dispersão crescente. A alocação tática entre geografias, setores e títulos individuais torna-se crítica para navegar num ambiente moldado por pressões cíclicas e pela transformação estrutural.

Os mercados estão a transitar de tendências direcionais para a dispersão, tornando a seleção de geografias, setores e títulos os principais motores dos retornos.

Balança comercial de petróleo e gás vs. desempenho dos mercados acionistas desde o início do conflito de Ormuz.

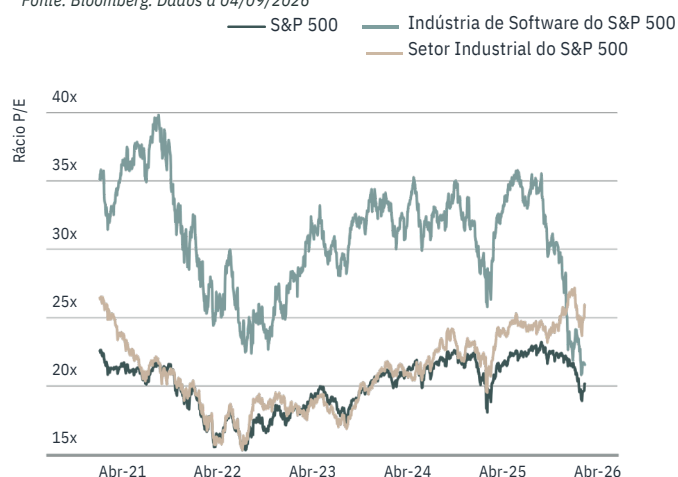
Os mercados estão a premiar os exportadores de energia e a penalizar as economias dependentes de importações. Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



Do prémio à pressão: As valorizações de software (rácio P/E) sofrem um ajuste de preço

Os investidores estão a reavaliar as valorizações de modelos de negócio expostos à disrupção da IA.

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



2.5 Portos seguros num mundo mais incerto

A recente escalada geopolítica reforçou o papel dos ativos de refúgio tradicionais, ao mesmo tempo que desencadeou um reposicionamento mais abrangente em divisas e matérias-primas.

Tal como demonstrado no gráfico, **o dólar americano fortaleceu-se nas últimas semanas**, reafirmando o seu papel de ativo de refúgio de curto prazo durante períodos de stress agudo. Isto reflete tanto o seu estatuto de moeda de reserva como o relativo isolamento da economia dos EUA face a choques energéticos.

Enquanto exportador líquido de energia, **os EUA continuam menos expostos do que muitas economias emergentes e importadoras de energia**, que estão mais vulneráveis à deterioração dos termos de troca.

Ao mesmo tempo, **o ouro sofreu uma correção parcial após um período de forte valorização**, refletindo ajustes de posicionamento em vez de uma mudança estrutural na procura. A combinação de um dólar mais forte e da realização de mais-valias impulsionou este movimento, **mas o ouro continua a desempenhar um papel importante como cobertura estratégica num ambiente geopolítico fragmentado**.

Do ponto de vista da alocação, estas **dinâmicas reforçam a importância da diversificação face ao posicionamento direcional**. Embora os riscos geopolíticos possam desencadear volatilidade episódica, os principais impulsionadores das condições de mercado continuam a ser as taxas de juro e as condições financeiras. O recente aperto tem sido a principal fonte de stress, embora as condições gerais permaneçam, de uma forma geral, favoráveis.

A construção de carteiras deve, por isso, manter-se equilibrada. O rendimento fixo continua a recuperar o seu papel de estabilizador, proporcionando tanto rendimento como diversificação.

Simultaneamente, as ações continuam a ser sustentadas por lucros resilientes e pelo investimento contínuo, particularmente ligado à IA, embora os retornos estejam a tornar-se cada vez mais dispersos por setores e regiões.

Num mundo mais incerto, as dinâmicas de ativo de refúgio estão a evoluir, com as moedas e os metais preciosos a reagirem de forma diferente ao risco geopolítico.

Em mudança, mas sem quebrar: as dinâmicas de ativo de refúgio sob stress geopolítico
O ouro reflete uma mudança estrutural para ativos reais, enquanto o dólar continua a ser um ativo de refúgio de curto prazo.

Fonte: Bloomberg. Dados a 04/09/2026



Ideias de investimento: Posicionamento para um mundo de dispersão

A primeira implicação para as carteiras é que a criação de valor está a deslocar-se para os facilitadores do crescimento estrutural. No tema da IA, a oportunidade reside cada vez mais não apenas nas plataformas e aplicações, mas na infraestrutura que lhes serve de base: semicondutores, capacidade computacional, eletrificação, investimento na rede elétrica e sistemas industriais capazes de sustentar uma economia digital mais intensiva em capital.

A segunda implicação é que o choque energético deve ser abordado através da assimetria, e não através de uma visão macroeconómica direcional única. Os preços mais elevados da energia estão a afetar regiões e setores de forma desigual, favorecendo os exportadores, as empresas com poder de fixação de preços e os ativos que podem funcionar como coberturas estratégicas. Isto reforça a importância da seleção geográfica e da manutenção da exposição a áreas que consigam absorver melhor a inflação e a pressão sobre a balança externa.

A terceira implicação é que os mercados são cada vez mais impulsionados pela dispersão em vez do beta. Neste ambiente, a qualidade dentro das ações, o papel estabilizador do rendimento fixo e uma estrutura de alocação mais ativa tornam-se mais importantes. À medida que as diferenças se acentuam entre setores, regiões e modelos de negócio, a construção de carteiras precisa de se focar mais claramente na resiliência, no valor relativo e na capacidade de adaptar o posicionamento à medida que o ciclo evolui.

3.1 Capturar o desenvolvimento da infraestrutura de IA

A fase atual da revolução da IA já não é definida por expectativas, mas sim pela execução. O investimento está a acelerar em toda a infraestrutura digital, sistemas de energia e capacidade industrial, transformando o que antes era um modelo tecnológico de baixo capex e margens elevadas num ecossistema muito mais intensivo em capital.

Do ponto de vista do investimento, isto marca uma mudança no local onde o valor é criado, afastando-se das 'histórias de crescimento' mais visíveis e aproximando-se dos facilitadores subjacentes a esse crescimento.

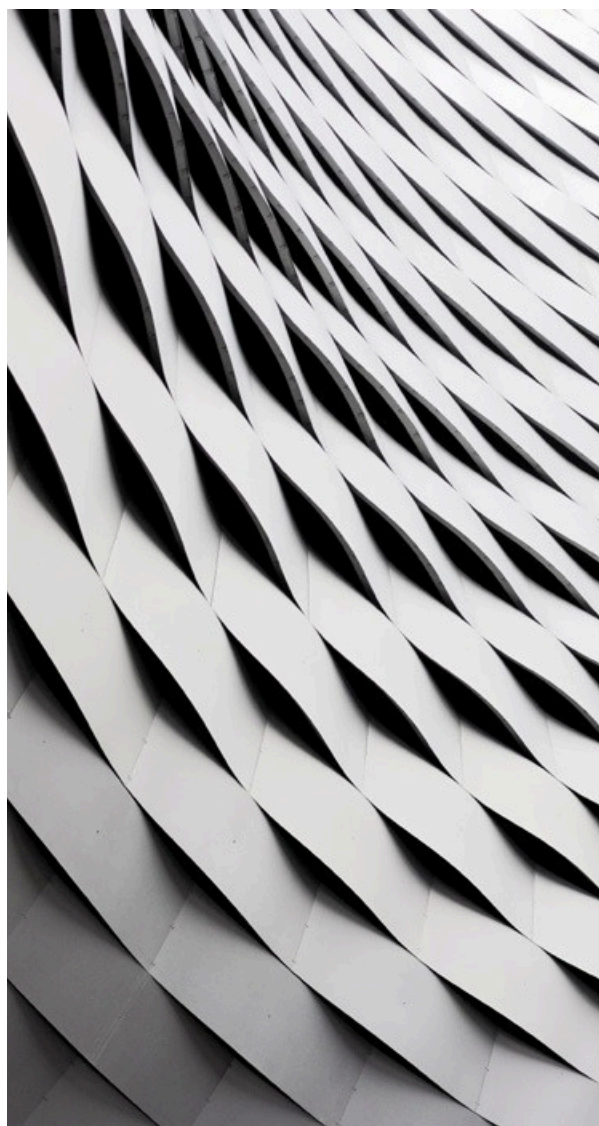
As empresas melhor posicionadas não são apenas as que inovam, mas sim aquelas que conseguem aplicar capital à escala, assegurar o acesso a recursos críticos – como energia e poder computacional – e sustentar ciclos de investimento de longo prazo.

Como resultado, o leque de oportunidades está a expandir-se para além da exposição tecnológica tradicional, exigindo uma abordagem mais abrangente e seletiva para capturar o tema da IA

A primeira ideia-chave centra-se nos semicondutores e na **infraestrutura computacional**, onde a procura continua a superar a oferta. A adoção da IA está a acelerar tanto em aplicações de consumo como empresariais, enquanto o **investimento em chips avançados, memória e capacidade de processamento continua a ser um estrangulamento estrutural**. Esta dinâmica sustenta uma forte visibilidade de receitas e um poder de fixação de preços sustentado para os principais intervenientes.

A segunda ideia foca-se na **energia e na eletrificação**, que estão a emergir como restrições críticas no desenvolvimento da infraestrutura de IA. A crescente intensidade energética dos centros de dados e das redes digitais está a impulsionar a **procura estrutural por produção de eletricidade, expansão da rede e soluções de eficiência energética**. Isto posiciona as utilities, os fornecedores de infraestrutura energética e os fornecedores industriais como os principais beneficiários do ciclo.

A terceira ideia reside na **automação industrial** e na adoção pela economia real, onde o impacto da IA se está a traduzir em ganhos de produtividade. **As empresas que integram a IA na produção, logística e serviços** deverão capturar margens incrementais e melhorias de eficiência, beneficiando tanto do ciclo de investimento como da transformação operacional que este permite.



3.2 Posicionamento para um choque energético assimétrico

O atual ambiente geopolítico é melhor compreendido através da sua transmissão económica, com a energia a atuar como o principal elo de ligação entre os eventos geopolíticos e os resultados macroeconómicos.

Os preços mais elevados da energia não estão a desencadear um abrandamento sistémico, mas estão a redefinir a distribuição do crescimento e da inflação entre as várias economias. Isto cria um ambiente mais assimétrico, onde o desempenho depende cada vez mais da exposição energética, das balanças externas e da sensibilidade aos custos dos fatores de produção.

Em vez de adotarem uma visão macroeconómica direcional, as carteiras devem refletir estas divergências, reconhecendo que o mesmo choque pode produzir resultados muito diferentes dependendo de onde e como o capital é alocado.

A primeira ideia consiste em **privilegiar economias com perfis energéticos mais resilientes**, particularmente os exportadores líquidos ou as que estão menos dependentes de energia importada. Estas regiões estão melhor posicionadas para absorver preços mais elevados sem uma deterioração material do crescimento ou das balanças externas, tornando-as comparativamente mais atrativas num cenário de disrupção prolongada.

A segunda ideia foca-se em **setores com poder de fixação de preços e resiliência de margens**, que têm uma maior capacidade de repercutir custos de produção mais elevados. A energia, os materiais e segmentos industriais selecionados beneficiam direta ou indiretamente de preços mais elevados das matérias-primas, mantendo uma maior visibilidade de lucros num ambiente onde as margens estão sob pressão noutras áreas.

A terceira ideia é **manter a exposição a coberturas estratégicas, particularmente o ouro e matérias-primas selecionadas**, que oferecem proteção contra o risco geopolítico e a incerteza da inflação. Estes ativos não são apenas defensivos, mas estão cada vez mais integrados nas dinâmicas estruturais da transição energética e da escassez de recursos, reforçando o seu papel como componentes centrais da carteira



3.3 Da direção à dispersão

A mudança estrutural mais importante nos mercados é a transição de um regime impulsionado por tendências abrangentes para um regime definido por uma dispersão crescente. À medida que os choques energéticos e a disrupção impulsionada pela IA se propagam pelo sistema, as diferenças entre setores, regiões e modelos de negócio estão a tornar-se mais acentuadas.

O desempenho é cada vez mais impulsionado pelo posicionamento relativo, em vez da exposição absoluta. Neste ambiente, a capacidade de distinguir entre vencedores e perdedores torna-se a principal fonte de alpha, exigindo uma abordagem de investimento mais ativa e seletiva

A primeira ideia consiste em priorizar **a qualidade dentro das ações**, focando-se em empresas com balanços sólidos, lucros resilientes e um posicionamento claro no ecossistema de IA. À medida que a disrupção acelera, nem todo o crescimento é igual; os mercados estão cada vez mais a recompensar empresas com vantagens competitivas sustentáveis, enquanto ajustam o preço daquelas que correm o risco de serem substituídas.

A segunda ideia é **reforçar o papel do rendimento fixo como estabilizador nas carteiras**, combinando a geração de rendimento com a proteção contra perdas. Num ambiente mais incerto e assimétrico, a duração e o crédito com grau de investimento podem proporcionar resiliência, particularmente à medida que as condições financeiras mais apertadas aumentam o risco de um ajuste de preço não linear nos segmentos mais alavancados.

A terceira ideia é **focar-se na alocação ativa e em estratégias de valor relativo para capturar a dispersão nos mercados**. À medida que as diferenças se acentuam entre geografias, setores e instrumentos, a exposição passiva torna-se menos eficaz, e a capacidade de ajustar dinamicamente o posicionamento torna-se um motor crítico de desempenho.



Anexo

Retornos dos principais ativos nos últimos 10 anos

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados a 04/12/2026	Retornos						Retornos anualizados				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD	1 Ano	3 anos	5 anos	10 anos
Liquidez (USD) ⁽¹⁾	0.4%	0.1%	1.7%	5.2%	5.4%	4.4%	1.0%	4.2%	4.9%	3.5%	2.3%
Liquidez (EUR) ⁽²⁾	-0.5%	-0.5%	0.1%	3.4%	3.9%	2.3%	0.6%	2.1%	3.2%	2.0%	0.8%
Rendimento fixo global⁽³⁾	9.2%	-4.7%	-16.2%	5.7%	-1.7%	8.2%	0.1%	4.3%	2.8%	-1.4%	0.6%
Rendimento fixo dos EUA⁽⁴⁾	7.5%	-1.5%	-13.0%	5.5%	1.3%	7.3%	0.3%	6.5%	3.5%	0.3%	1.7%
Títulos do Tesouro dos EUA (USD) ⁽⁵⁾	5.8%	-1.7%	-7.8%	4.3%	2.4%	6.5%	0.2%	4.7%	3.5%	1.0%	1.5%
Obrigações de Empresas dos EUA (USD) ⁽⁶⁾	9.9%	-1.0%	-15.8%	8.5%	2.1%	7.8%	0.1%	8.1%	4.7%	0.7%	2.8%
High Yield dos EUA (USD) ⁽⁷⁾	7.1%	5.3%	-11.2%	13.4%	8.2%	8.6%	0.8%	11.1%	8.9%	4.4%	6.2%
Rendimento Fixo Euro ⁽⁸⁾	4.0%	-2.9%	-17.2%	7.2%	2.6%	1.2%	-0.3%	1.0%	2.9%	-1.8%	0.0%
Dívida Pública Euro (EUR) ⁽⁹⁾	5.0%	-3.5%	-18.5%	7.1%	1.9%	0.6%	-0.5%	0.4%	2.3%	-2.5%	-0.2%
Obrigações de Empresas Euro (EUR) ⁽¹⁰⁾	2.8%	-1.0%	-13.6%	8.2%	4.7%	3.0%	-0.2%	2.8%	4.6%	0.0%	1.2%
High Yield Euro (EUR) ⁽¹¹⁾	1.8%	4.2%	-11.1%	12.8%	9.1%	4.9%	-0.1%	6.3%	7.7%	3.1%	4.0%
Rendimento Fixo Emergente Global (USD) ⁽¹²⁾	6.5%	-1.7%	-15.3%	9.1%	6.6%	11.1%	0.3%	12.1%	8.1%	2.1%	3.7%
Rendimento Fixo Emergente da América Latina (USD) ⁽¹³⁾	4.5%	-2.5%	-13.2%	11.1%	10.5%	13.2%	1.0%	15.9%	11.1%	4.5%	4.8%
MSCI World (USD)	15.9%	21.8%	-18.1%	23.8%	18.7%	21.1%	1.4%	30.6%	18.7%	10.6%	12.4%
S&P 500 (USD)	18.4%	28.7%	-18.1%	26.3%	25.0%	17.9%	-0.1%	28.7%	20.2%	12.2%	14.6%
MSCI Europa (EUR)	5.4%	16.3%	-15.1%	19.9%	1.8%	35.4%	4.4%	33.5%	15.1%	9.8%	9.3%
MSCI Mercados Emergentes (USD)	18.3%	-2.5%	-20.1%	9.8%	7.5%	33.6%	10.7%	51.1%	18.7%	5.7%	9.0%
MSCI Ásia Pacífico ex Japão (USD)	22.4%	-2.9%	-17.5%	7.4%	10.2%	29.6%	10.1%	48.9%	17.4%	5.5%	9.5%
MSCI America Latina (USD)	-13.8%	-8.1%	8.9%	32.7%	-26.4%	54.8%	23.6%	76.9%	19.8%	14.2%	9.1%

1) Barclays Benchmark Overnight USD Cash Index (Índice de liquidez em USD); (2) Barclays Benchmark 3mEUR Cash Index (Índice de liquidez a 3 meses em EUR); (3) Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index (Retorno Total, sem cobertura cambial); (4) Bloomberg Barclays U.S. Agg Total Return (Retorno Total em USD, sem cobertura cambial); (5) Bloomberg Barclays U.S. Intermediate Treasury TR Index (Retorno Total, sem cobertura cambial); (6) Bloomberg Barclays U.S. Corporate Total Return (Retorno Total em USD, sem cobertura cambial); (7) Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Total Return (Retorno Total em USD, sem cobertura cambial); (8) Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index (Retorno Total em EUR, sem cobertura cambial); (9) Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Total Return Index (Retorno Total em EUR, sem cobertura cambial); (10) Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index (Retorno Total em EUR, sem cobertura cambial); (11) Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate High Yield TR Index (Retorno Total, sem cobertura cambial); (12) Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return (Retorno Total de Mercados Emergentes, sem cobertura cambial); (13) Bloomberg Barclays Emerging Markets Latam Total Return (Retorno Total de Mercados Emergentes da América Latina em USD, sem cobertura cambial).

Ações

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados a 04/12/2026

		Variação		Últimos 10 Anos			Retornos			Retornos Anualizados			
		Último Preço	12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	2024	2025	YTD	1 Ano	3 Anos	5 Anos	10 Anos
E.U.A.	S&P 500	6,817		2,097		6,939	23.3%	16.4%	-0.4%	27.1%	18.5%	10.6%	12.7%
	DOW JONES IA	47,917		17,787		48,978	12.9%	13.0%	-0.3%	19.2%	12.5%	7.3%	10.5%
	NASDAQ 100	22,903		4,843		23,725	28.6%	20.4%	-1.5%	36.9%	24.3%	10.6%	16.7%
Europa	Stoxx 50	615		320		634	6.0%	16.7%	3.8%	26.3%	10.0%	7.2%	6.3%
	Eurozone (EuroStoxx)	5,926		2,787		6,138	8.3%	18.3%	2.3%	23.8%	11.0%	8.4%	7.3%
	Spain (IBEX 35)	18,204		6,452		18,361	14.8%	49.3%	5.2%	48.2%	25.2%	16.4%	7.9%
	França (CAC 40)	8,260		4,237		8,581	-2.2%	10.4%	1.4%	16.3%	3.7%	6.0%	6.6%
	Alemanha (DAX)	23,804		9,680		25,284	18.8%	23.0%	-2.8%	16.8%	14.9%	9.4%	9.3%
	Reino Unido (FTSE 100)	10,601		5,577		10,911	5.7%	21.5%	6.7%	33.1%	10.6%	9.0%	5.4%
	Itália (MIB)	47,609		16,198		47,214	12.6%	31.5%	5.9%	39.9%	19.9%	14.3%	10.6%
	Portugal (PSI 20)	9,458		3,945		9,417	-0.3%	29.6%	14.5%	45.1%	15.4%	13.6%	6.8%
	Suíça (SMI)	13,183		7,828		14,014	4.2%	14.4%	-0.6%	17.3%	5.5%	3.3%	5.4%
LatAm	Mexico (MEXBOL)	70,023		34,555		71,406	-13.7%	29.9%	8.9%	36.0%	8.8%	8.1%	4.5%
	Brasil (IBOVESPA)	197,324		48,472		197,324	-10.4%	34.0%	22.5%	54.5%	22.7%	10.7%	14.3%
	Argentina (MERVAL)	2,998,770		12,682		3,199,554	172.5%	20.4%	-1.7%	33.3%	124.0%	128.5%	72.7%
	Chile (IPSA)	11,077		3,487		11,420	8.3%	56.2%	5.7%	49.1%	27.4%	17.5%	10.9%
Ásia	Japão (NIKKEI)	56,924		15,576		58,850	19.2%	26.2%	13.1%	69.5%	26.6%	14.0%	13.6%
	Hong Kong (HANG SENG)	25,894		14,687		32,887	17.7%	27.8%	1.0%	23.8%	8.4%	-1.9%	2.4%
	Coreia do Sul (KOSPI)	5,859		1,755		6,244	-9.6%	75.6%	39.0%	140.8%	31.9%	13.3%	11.5%
	Índia (Sensex)	77,550		26,626		85,707	8.2%	9.1%	-9.0%	3.2%	8.7%	10.1%	11.9%
	China (CSI)	4,637		3,011		5,352	14.7%	17.7%	0.1%	23.6%	4.2%	-1.3%	3.7%
Mundo	MSCI WORLD	4,474		1,653		4,557	17.0%	19.5%	1.0%	28.9%	17.0%	9.0%	10.5%

Ações por Estilo e por Setores

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados a 04/12/2026

	Último Preço	Variação	Últimos 10 Anos			Retornos			Retornos Anualizados				Rácios		
		12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	2023	2024	YTD	1 Ano	3 Anos	5 Anos	10 Anos	Rácio P/E	Dividend Yield	
	MSCI World	14,399		4,535		14,630	18.7%	21.1%	1.4%	30.6%	18.7%	10.6%	12.4%	22.27	1.66
Estilo	MSCI World High Dividend Yield	3,400		1,498		3,551	8.0%	18.6%	6.1%	25.2%	12.9%	8.7%	8.7%	16.00	3.18
	MSCI World Momentum	6,023		1,587		6,023	30.2%	21.3%	6.1%	34.9%	22.6%	10.7%	14.6%	17.13	1.55
	MSCI World Quality	5,858		1,575		6,030	18.4%	16.5%	1.5%	26.0%	18.9%	11.1%	14.0%	21.85	1.39
	MSCI World Minimum Volatility	5,650		2,788		5,930	10.9%	10.5%	0.6%	5.8%	8.4%	5.8%	7.2%	20.21	2.16
	MSCI World Value	17,480		6,967		17,888	11.5%	20.8%	5.3%	28.9%	15.6%	10.1%	9.8%	15.44	2.48
	MSCI World Small Cap	909		353		931	8.2%	19.9%	7.2%	41.2%	15.7%	6.2%	10.1%	16.71	2.04
	MSCI World Growth	13,951		3,639		14,539	25.9%	21.1%	-2.7%	31.3%	21.3%	10.6%	14.5%	24.66	0.74
	Setor	Energia	693		164		732	2.7%	-11.8%	29.5%	55.8%	15.1%	21.4%	9.6%	17.14
Materiais		809		276		842	-5.5%	-20.5%	15.7%	45.6%	13.9%	8.6%	11.6%	17.01	2.02
Industriais		849		264		882	13.1%	-20.0%	10.3%	39.8%	21.8%	12.0%	12.5%	23.48	1.53
Consumo Discricionário		664		230		710	21.5%	-7.7%	-5.8%	17.6%	13.9%	4.0%	10.9%	21.76	1.16
Consumo Básico		541		287		585	5.7%	-8.0%	5.5%	8.0%	5.8%	5.3%	5.9%	19.87	2.73
Saúde		571		248		614	1.1%	-12.9%	-3.3%	12.6%	4.6%	5.3%	8.3%	17.61	1.92
Setor Financeiro		429		132		439	26.7%	-22.3%	-2.0%	26.8%	23.0%	12.8%	12.4%	13.12	2.69
Tecnologia		1,156		162		1,247	32.8%	-19.0%	-2.6%	40.9%	27.6%	15.4%	21.5%	21.91	0.59
Imobiliário		2,287		1,389		2,450	2.1%	-3.3%	8.4%	16.2%	7.4%	3.1%	4.4%	30.72	3.73
Serviços de Comunicação		329		113		346	33.8%	-24.3%	-0.6%	40.6%	29.1%	10.5%	10.6%	19.45	0.99
Utilities		497		192		499	13.0%	-19.8%	12.8%	33.2%	15.4%	10.3%	9.4%	18.08	3.04

Obrigações Soberanas

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados a 04/12/2026

	Rating (S&P)	Taxa de juro			Variação 12 meses	10 Anos			Variação em pb			
		Bancos Centrais*	2 Anos	10 Anos		Últimos 10 Anos			Mês	Ano	Inclinação 10-2 Anos	
						Mínimo	Intervalo	Máximo				
Desenvolvidos												
E.U.A	AA+	3.75%	3.80%	4.32%		0.53%		4.93%	-25	16	0.52	
Alemanha	AAA	2.00%	2.60%	3.06%		-0.70%		3.06%	69	61	0.46	
França	A+	2.00%	2.77%	3.71%		-0.40%		3.72%	51	54	0.94	
Itália	BBB+	2.00%	2.81%	3.84%		0.54%		4.78%	32	28	1.04	
Espanha	A+	2.00%	2.72%	3.52%		0.05%		3.93%	46	40	0.80	
Reino Unido	AA	3.75%	4.26%	4.84%		0.10%		4.92%	27	39	0.57	
Grécia	BBB	2.00%	2.78%	3.81%		0.61%		8.29%	58	51	1.03	
Portugal	A+	2.00%	2.67%	3.46%		0.03%		4.19%	61	46	0.79	
Suíça	AAA	0.00%	0.10%	0.41%		-1.05%		1.58%	14	14	0.31	
Japão	A+	0.75%	1.41%	2.44%		-0.27%		2.47%	134	112	1.03	
Emergentes												
Brasil	BB	14.75%	13.45%	13.65%		6.49%		15.26%	-151	-42	0.20	
México	BBB	6.75%	7.60%	9.02%		5.55%		10.44%	-141	-33	1.43	
Chile	A	4.50%	4.56%	5.45%		2.19%		6.79%	-28	-26	0.89	
Argentina	CCC+	29.00%	n.d.	n.d.		0.00%		0.00%	n.d.	n.d.	n.d.	
Colômbia	BB	11.25%	13.59%	12.74%		5.39%		13.79%	88	40	-0.84	
Turquia	BB-	37.00%	36.65%	29.67%		8.89%		32.35%	248	-268	-6.98	
Polónia	A-	3.75%	4.16%	5.51%		1.16%		8.37%	-38	30	1.35	
China	A+	1.40%	1.31%	1.81%		1.63%		3.91%	14	18	0.49	
Índia	BBB	5.25%	6.08%	6.93%		5.84%		8.02%	17	57	0.85	

*Taxa de intervenção, exceto nos países da Zona Euro, onde se utiliza a facilidade permanente de depósito

Moedas

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

Dados a 04/12/2026

	Último Preço	Variação	Últimos 10 Anos			Retornos	Retornos Anualizados			
		12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	YTD	1 Ano	3 Anos	5 Anos	10 Anos
EUR/USD	1.1723		0.98		1.24	-0.2%	3.2%	2.2%	-0.3%	-0.3%
EUR/GBP	0.87		0.77		0.92	0.1%	0.3%	-0.4%	0.1%	0.9%
EUR/CHF	0.92		0.91		1.20	0.7%	0.1%	2.1%	3.5%	1.6%
EUR/JPY	187		114		187	1.5%	-12.7%	-7.8%	-6.9%	-4.0%
EUR/PLN	4.25		4.15		4.86	-0.9%	0.8%	3.0%	1.3%	0.1%
GBP/USD	1.35		1.12		1.45	-0.1%	2.9%	2.5%	-0.4%	-0.6%
USD/CHF	0.79		0.77		1.02	0.5%	3.3%	4.3%	3.2%	1.9%
USD/JPY	159		101		161	-1.6%	-9.9%	-5.8%	-7.2%	-3.8%
USD/MXN	17.30		16.56		24.17	4.1%	17.5%	1.5%	3.1%	0.1%
USD/ARS	1,371.18		13.99		1,451.62	5.9%	-21.6%	-46.1%	-41.7%	-36.6%
USD/CLP	896		594		995	0.5%	8.4%	-3.6%	-4.5%	-2.8%
USD/BRL	5.01		3.11		6.18	9.4%	17.2%	-0.6%	2.8%	-3.5%
USD/COP	3.634		2.795		4.940	4.0%	17.7%	7.0%	0.1%	-1.8%
USD/CNY	6.83		6.28		7.32	2.3%	6.8%	0.2%	-0.8%	-0.5%
EUR/SEK	10.87		9.28		11.88	-0.5%	2.1%	1.5%	-1.2%	-1.7%
EUR/NOK	11.17		8.88		11.97	6.0%	8.4%	0.9%	-2.0%	-1.8%

Matérias-primas

Fonte: Bloomberg e elaboração própria

	Último Preço	Variação	Últimos 10 Anos			Retornos			Retornos Anualizados			
		12 meses	Mínimo	Intervalo	Máximo	2024	2025	YTD	1 Ano	3 Anos	5 Anos	10 Anos
Petróleo (Brent)	95.2		23		123	-3.1%	-18.5%	56.5%	47.0%	2.9%	8.5%	8.0%
Petróleo (W. Texas)	96.6		19		115	0.1%	-19.9%	68.2%	57.0%	5.1%	10.1%	8.6%
Ouro	4,749.8		1,148		5,279	27.2%	64.6%	10.0%	46.7%	33.1%	22.3%	14.2%
Cobre	12,845.5		4,617		13,344	2.4%	41.7%	3.4%	40.3%	12.9%	7.7%	10.4%
Índice CRB	369.3		117		375	12.5%	0.7%	23.6%	27.2%	10.2%	14.7%	7.7%
Gás Natural (EUA)	2.6		2		5	3.2%	-6.9%	-18.0%	-27.3%	-10.9%	1.3%	-3.5%
Gás Natural (Europa)	43.6		4		240	51.1%	-42.4%	55.0%	30.4%	0.6%	17.3%	14.5%

Tabela periódica de rentabilidades dos ativos.

Tipo de Ativo	Índice	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 YTD
Ações EUA	S&P 500 TR	37.3% Ações EUA	1.9% Liquidez USD	31.5% Ações EUA	18.4% Ações EUA	38.5% Matérias-primas	22.0% Matérias-primas	28.3% Ações Japão	25.0% Ações EUA	55.3% Ações Espanha	24.8% Matérias-primas
Ações Japão	Topix TR	22.4% Ações Globais	-0.4% Soberana Global	28.2% Ações Europa	18.3% Ações Mercados Emergentes	28.7% Ações EUA	1.7% Liquidez USD	28.0% Ações Espanha	20.5% Ações Japão	33.6% Ações Mercados Emergentes	10.8% Ações Japão
Ações Espanha	Ibex35 TR	22.2% Ações Japão	-3.2% Global IG	27.7% Ações Globais	15.9% Ações Globais	23.3% Ações Europa	-2.0% Ações Espanha	26.3% Ações EUA	20.0% Ações Espanha	25.5% Ações Japão	10.7% Ações Mercados Emergentes
Ações Mercados Emergentes	MSCI EM TR	21.8% Ações EUA	-4.1% High Yield Global	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	21.2% Ações Europa	6.3% Ações Espanha
Ações Europa	Eurostoxx50 TR	16.6% Global 60:40	-4.4% Ações EUA	18.4% Ações Mercados Emergentes	10.0% Global IG	12.7% Ações Japão	-9.5% Ações Europa	22.2% Ações Europa	18.4% Matérias-primas	21.1% Ações Globais	2.8% Ações Europa
Matérias-primas	Commodity RB TR	11.3% Ações Espanha	-5.3% Global 60:40	18.1% Ações Japão	9.5% Soberana Global	10.8% Global 60:40	-12.7% High Yield Global	16.7% Global 60:40	11.0% Ações Europa	17.9% Ações EUA	1.4% Ações Globais
Ações Globais	MSCI World TR	10.4% High Yield Global	-8.7% Ações Globais	16.6% Ações Espanha	7.4% Ações Japão	10.8% Ações Espanha	-17.0% Global IG	13.4% High Yield Global	10.5% Global 60:40	16.1% Global 60:40	1.0% Liquidez USD
Global IG	LGDRTUU Index	9.2% Ações Europa	-10.7% Matérias-primas	12.6% High Yield Global	7.0% High Yield Global	1.0% High Yield Global	-17.0% Global 60:40	9.8% Ações Mercados Emergentes	9.2% High Yield Global	12.1% High Yield Global	0.8% Global 60:40
Liquidez USD	BXIBUS0 Index	8.9% Global IG	-11.5% Ações Espanha	11.8% Matérias-primas	-0.4% Liquidez USD	-0.1% Liquidez USD	-17.5% Soberana Global	9.2% Global IG	7.5% Ações Mercados Emergentes	6.8% Soberana Global	0.7% High Yield Global
High Yield Global	LG30TRUU Index	7.3% Soberana Global	-12.0% Ações Europa	10.7% Global IG	-3.2% Ações Europa	-2.5% Ações Mercados Emergentes	-18.1% Ações EUA	5.2% Liquidez USD	5.4% Liquidez USD	5.0% Matérias-primas	-0.1% Ações EUA
Global 60:40	BMADM64 Index	1.7% Matérias-primas	-14.6% Ações Mercados Emergentes	5.6% Soberana Global	-9.3% Matérias-primas	-3.2% Global IG	-18.1% Ações Globais	4.2% Soberana Global	0.7% Global IG	4.4% Liquidez USD	-0.3% Global IG
Soberana Global	LGTRTRUU Index	1.0% Liquidez USD	-16.0% Ações Japão	2.2% Liquidez USD	-12.7% Ações Espanha	-6.6% Soberana Global	-20.1% Ações Mercados Emergentes	0.0% Matérias-primas	-3.6% Soberana Global	2.8% Global IG	-0.3% Soberana Global

Retornos

*Dados a 4/12/2026
Os índices de rentabilidade total refletem tanto as mais-valias como quaisquer distribuições de rendimentos, tais como dividendos ou juros, atribuídos aos componentes do índice.
Fonte: Bloomberg.

Equipa Global de Estratégia de Investimento Santander Private Banking



Kamran Butt

Global Co-CIO at Santander Private Banking



Juan de Dios Sánchez-Roselly, CFA

Global Co-CIO at Santander Private Banking



Cristina González Iregui

Global Investment Strategy at Santander Private Banking



Josep Prats Marin-Lozano

Global Investment Strategy at Santander Private Banking



Julio Zapata

Head of Investment Strategy and AI Investment Applications. Santander Private Banking International



Michelle Chan

CIO at Santander Private Banking International



María del Pilar Pulecio Pinzón

Fixed Income Strategist at Santander Private Banking International



Mary Park Durham

Equity Strategist at Santander Private Banking International



Miriam Thaler

CIO | Head of Products & Investments at Banco Santander International SA



Alfonso García Yubero, CIIA, CESGA®, CEFA

ED Director Estrategia de Inversión Santander Private Banking España



Felipe Arrizubieta

VP Análisis y Estrategia Santander Private Banking España



Kevin Esteban Iglesias

Research & Business Intelligence Analyst Santander Private Banking España



Joseba Hidalgo Vilela

Research & Business Intelligence Analyst Santander Private Banking España



Bruno Almeida

Oferta de Poupança e Investimento at Banco Santander Portugal



Gustavo Schwartzmann

MD of Discretionary Portfolio Management at Santander Private Banking Brazil



Christiano Clemente

CIO at Santander Private Banking Brazil



Priscila Deliberalli

Head of Economics at Santander Private Banking Brazil



Fernando Buendía

Head of Products & Investments UHNW at Banco Santander México



Matías Señor Zapata

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 negócio global do Banco Santander, S.A. (“WMI”, em conjunto com o Banco Santander, S.A. e as suas afiliadas, “Santander”). Este documento pode conter previsões económicas e informações de múltiplas fontes, incluindo de terceiros considerados fiáveis, contudo o Santander não garante a sua exatidão, integridade ou atualidade, podendo alterá-las sem aviso prévio. As opiniões aqui contidas podem diferir das expressas por outras unidades do Santander.

Este documento destina-se exclusivamente a fins informativos; não constitui aconselhamento de investimento nem está associado a qualquer objetivo de investimento específico ou a critérios de adequação do investidor. Não constitui uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo, contrato ou produto (coletivamente, os “Ativos Financeiros”) e não deve servir de base exclusiva para qualquer avaliação. A receção deste documento não cria uma relação de consultoria para investimento nem qualquer tipo de obrigação para a “WMI” ou para o “Santander”.

O conteúdo deste documento foi parcialmente gerado com o auxílio de inteligência artificial.

O Santander não concede qualquer garantia sobre previsões ou sobre o desempenho atual ou futuro de qualquer mercado ou Ativo Financeiro; as rentabilidades passadas não são 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, tais ativos não estão seguros nem são garantidos por qualquer entidade governamental (incluindo o FDIC), não constituem depósitos bancários e envolvem riscos (de mercado, cambial, de crédito, de liquidez e de contraparte), incluindo a possível perda do capital investido. Os investidores devem consultar os seus próprios consultores financeiros, jurídicos e fiscais para determinar a adequação e avaliar o Ativo Financeiro. O Santander e os seus colaboradores não assumem qualquer responsabilidade por quaisquer perdas resultantes da utilização deste documento.

O Santander ou os seus colaboradores podem deter posições, atuar como principal ou agente, ou prestar serviços aos emitentes dos Ativos Financeiros referenciados.

A informação aqui contida é confidencial e não pode ser reproduzida ou distribuída sem o consentimento prévio, por escrito, da WMI. Qualquer material de terceiros continua a ser propriedade do seu titular e é reproduzido de acordo com as práticas legais do setor.

Certos produtos complexos ou de elevado 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 Clientes de Retalho, Profissionais & Contrapartes Elegíveis

Esta é uma comunicação informativa. Os instrumentos complexos podem estar indisponíveis ou ser inadequados para investidores de retalho.

United Kingdom: para Clientes de Retalho e Profissionais

Promoção financeira aprovada por uma entidade autorizada pela FCA nos termos da norma COBS 4; os avisos de risco devem ser claros, imparciais e não enganosos e ter um destaque idêntico ao do texto principal. Os Clientes de Retalho não recebem aconselhamento personalizado e podem ter o acesso restrito a produtos complexos.

SPBI (Banco Santander International (USA) e/ou Banco Santander International SA (Suíça, incluindo a sua Sucursal nas Bahamas e a Sucursal DIFC nos Emiratos Árabes Unidos): para clientes Private, Profissionais e Institucionais.

Este material não se dirige a pessoas que sejam cidadãos, estejam domiciliadas ou residam em, nem a entidades registadas num país ou jurisdição onde a sua distribuição ou utilização viole as leis e regulamentos locais. Este material contém informação recolhida de várias fontes, incluindo comerciais, estatísticas, de marketing, previsões económicas, entre outras. A informação contida neste material pode também ter sido recolhida junto de terceiros, mas tal informação pode não ter sido corroborada pelo Santander e o Santander não assume qualquer responsabilidade pela mesma. A exatidão ou integridade desta informação não é garantida e está sujeita a alteração sem aviso prévio. Qualquer opinião expressa neste material poderá diferir ou ser contrária a opiniões expressas por outros membros do Santander. O Santander não dispõe atualmente de uma posição sobre considerações de investimento Ambiental, Social e de Governação (ESG), e quaisquer métricas ESG e/ou comparações de carteiras de clientes com índices de referência ESG constantes deste material foram recolhidas junto de terceiros e são incluídas exclusivamente por conveniência. A informação contida neste material é de natureza geral e destina-se a fins meramente ilustrativos. Não diz respeito a jurisdições específicas e não é de forma alguma aplicável a situações ou pessoas concretas. Da mesma forma, não representa uma análise exaustiva e formal dos tópicos discutidos, nem estabelece um juízo interpretativo ou de valor sobre o âmbito, aplicação ou viabilidade dos mesmos.

Este material não se destina a ser, nem deve ser interpretado como, aconselhamento de investimento. Este material é publicado exclusivamente para fins informativos e de marketing e não constitui um prospeto ou outro material informativo semelhante. Este material não constitui uma oferta ou solicitação para a compra ou venda de títulos ou produtos de qualquer tipo (coletivamente, os títulos) e não deve servir de base exclusiva para a avaliação ou análise de títulos. Adicionalmente, a distribuição deste material a um cliente, ou a um terceiro, não deve ser considerada como a prestação ou uma oferta de serviços de consultoria para investimento.

O Santander não presta quaisquer declarações ou garantias de qualquer natureza relativamente a quaisquer previsões ou opiniões, ou em relação aos títulos referidos neste material, inclusive sobre a sua rentabilidade atual ou futura. A rentabilidade passada ou presente de quaisquer títulos pode não ser um indicador da referida rentabilidade futura. Os resultados de rentabilidade incluídos neste material não refletem a dedução de quaisquer comissões aplicáveis. A taxa de rentabilidade de um investidor será reduzida pelas comissões de distribuição, de consultoria ou de gestão aplicáveis, comissões de sucesso, quaisquer despesas incorridas pelos fundos e outras comissões e encargos aplicáveis.

Os títulos descritos neste material podem não ser elegíveis para venda ou distribuição em certas jurisdições ou para certas categorias ou tipos de investidores.

Este material é estritamente privado e confidencial, sendo distribuído a um número limitado de clientes, não devendo ser facultado nem transmitido a qualquer outra pessoa além do destinatário original, nem podendo 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 estão, nem estarão, segurados ou garantidos por qualquer entidade governamental, incluindo, sem limitação, a Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), a Autoridade Suiça de Supervisão do Mercado Financeiro (FINMA) ou a Autoridade de Serviços Financeiros do Dubai (DFSA); não constituem depósitos ou outras obrigações do, nem são garantidos pelo, Santander, e podem estar sujeitos a riscos de investimento, incluindo, sem limitação, riscos de mercado e cambiais, flutuações de valor e a possível perda do capital investido.

Nenhuma autoridade de supervisão aprovou este material, nem tomou quaisquer medidas para verificar a informação nele contida, não assumindo qualquer responsabilidade pelo mesmo.

A informação fornecida neste material não constitui aconselhamento fiscal ou jurídico. Relativamente aos títulos, qualquer investidor deve realizar a sua própria investigação e análise independentes e deve consultar consultores financeiros, jurídicos, fiscais, entre outros, para determinar se os títulos são adequados face às suas circunstâncias particulares e situação financeira. Se tiver alguma questão sobre este material ou sobre os seus investimentos, contacte o seu gestor de conta ou um consultor financeiro autorizado. O Santander e os seus respetivos administradores, diretores, mandatários, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade de qualquer natureza por quaisquer perdas ou danos relacionados com, ou resultantes da utilização ou da confiança depositada na totalidade ou em qualquer parte deste material.

Relativamente aos títulos referidos neste material, o Santander e os seus respetivos administradores, diretores, colaboradores ou agentes: (i) podem deter ou ter detido interesses nos títulos (sejam posições longas, curtas ou de outra natureza); (ii) podem, a qualquer momento, efetuar compras ou vendas dos títulos na qualidade de principais ou agentes; (iii) podem atuar ou ter atuado como consultores, subscritores, distribuidores, administradores, gestores ou diretores das sociedades referidas neste material; (iv) podem receber remuneração, direta ou indiretamente, de terceiros relacionada com os títulos; ou (v) podem manter, ou procurar manter, relações comerciais ou interesses financeiros com as sociedades mencionadas neste material, e tais relações comerciais ou interesses financeiros poderão afetar a objetividade da informação contida neste material

Brasil: para Investidores de Retalho, Qualificados e Profissionais

Este material destina-se exclusivamente a fins informativos e não constitui uma oferta de produtos ou serviços financeiros

nos termos da legislação brasileira. Os investimentos aqui apresentados podem não ser adequados para os seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. No Brasil, o preenchimento do formulário de adequação é fundamental para garantir o alinhamento do perfil do cliente com o produto ou serviço de investimento escolhido. Recomenda-se vivamente que as condições de cada produto sejam analisadas cuidadosamente antes de investir. Este material não constitui um relatório de análise nos termos da Resolução n.º 20/2021 da Comissão de Valores Mobiliários (CMVM).

Mexico: para Investidores de Retalho e Institucionais

As ofertas públicas a investidores de retalho exigem um prospeto registado na CNBV; os produtos complexos apenas podem ser comercializados ao abrigo de exceções de colocação privada junto de Investidores Institucionais ou Sofisticados.

Chile: para Investidores de Retalho e Qualificados

Este documento dirige-se exclusivamente a clientes do Banco Santander-Chile e destina-se apenas a fins informativos. 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 para o Santander nesta matéria. A informação contida neste documento provém 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 correção. Os investidores devem estar cientes de que tal informação pode estar incompleta ou resumida. Este documento foi fornecido apenas para fins informativos e não constitui um prospeto, uma oferta de venda ou uma solicitação de compra ou venda de qualquer valor mobiliário, fundo de investimento ou participação em qualquer produto de investimento.

Restante Ásia/ MENA / América Latina: Conforme a classificação local.

As regras de divulgação ao retalho, de prospeto e de adequação regem-se pela legislação local; os produtos transfronteiriços complexos estão frequentemente restritos a investidores institucionais.

Aviso Legal Especial para o Banco Santander Internacional SA (Sucursal DIFC): exclusivamente para Clientes Profissionais e Contrapartes de Mercado.

O Banco Santander Internacional SA (Sucursal DIFC) é uma sucursal do Banco Santander Internacional SA, estando registada no Centro Financeiro Internacional do Dubai ("DIFC") e regulada pela DFSA ao abrigo da Categoria prudencial 4 para exercer atividades de prestação de serviços financeiros no e a partir do DIFC. A Sucursal DIFC comercializa e promove uma ampla gama de produtos e serviços oferecidos pelo grupo e presta serviços de consultoria e organização relativamente a soluções de *private banking* oferecidas pelo Banco Santander Internacional SA. Os termos iniciados por letra maiúscula utilizados nesta secção têm os significados estabelecidos no Módulo de Glossário do *Rulebook* da DFSA.

Os serviços financeiros ou produtos oferecidos pelo Banco Santander Internacional SA (Sucursal DIFC) são disponibilizados apenas a Clientes Profissionais ou Contrapartes de Mercado.

O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) não possui uma Autorização para Clientes de Retalho (*Retail Client Endorsement*) na sua licença da DFSA e, como tal, não está habilitado a prestar serviços a Clientes de Retalho (conforme definido no Módulo de Conduta de Negócio da DFSA).

Por conseguinte, este material destina-se exclusivamente a ser distribuído a Clientes Profissionais (conforme definido no Módulo de Conduta de Negócio da DFSA) e não deve ser entregue a qualquer outra pessoa, nem servir de base para as suas decisões.

O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) não exerce qualquer atividade de prestação de serviços financeiros no ou a partir do DIFC em conformidade com a *Sharia* e, no âmbito da sua oferta de produtos no DIFC, não disponibiliza nem promove produtos financeiros com base no pressuposto de que tais produtos cumprem os critérios de conformidade com a *Sharia*. Se necessário, deverá obter aconselhamento independente junto de um terceiro qualificado sobre a conformidade de um produto ou serviço financeiro com os princípios da *Sharia*.

Aviso Legal Especial para Fundos

Se este material se referir à oferta de unidades de participação num Fundo (conforme definido na Lei do Investimento Coletivo – Lei n.º 2 de 2010 do DIFC), note que o Fundo não está sujeito a qualquer forma de regulação ou aprovação por parte da DFSA, e que a DFSA não assume qualquer responsabilidade pela revisão ou verificação de qualquer Prospeto ou outros documentos relacionados com as unidades de participação num fundo. As Unidades de Participação (conforme definidas na Lei do Investimento Coletivo – Lei n.º 2 de 2010 do DIFC) a que este material, o prospeto do Fundo ou outros documentos associados se referem, podem ter liquidez reduzida e/ou estar sujeitas a restrições à sua revenda. Os potenciais adquirentes devem realizar a sua própria diligência sobre as Unidades de Participação. Uma cópia do Prospeto do Fundo está disponível para consulta mediante solicitação.

Se esta informação se referir à oferta de unidades de participação num Fundo do Mercado Monetário (conforme definido nas Regras de Investimento Coletivo da DFSA), O investidor deve estar ciente da natureza distinta de uma unidade de participação 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 um investidor perder parte ou a totalidade do seu capital investido. Os investidores devem estar cientes de que o valor das unidades de participação em Fundos do Mercado Monetário pode flutuar dependendo de uma série de fatores, incluindo, mas não se limitando a, risco de mercado, risco cambial e risco de contraparte. Os serviços ou produtos financeiros estão apenas disponíveis para Clientes Profissionais ou Contrapartes de Mercado, conforme definido pela Autoridade de Serviços Financeiros do Dubai. Se não compreender o conteúdo deste documento, deve consultar um consultor financeiro autorizado.

Relativamente à sua utilização no Centro Financeiro Internacional, este material é estritamente privado e confidencial, estando a ser distribuído a um número limitado de investidores e não devendo ser facultado a qualquer outra pessoa além do destinatário original, nem podendo ser reproduzido ou utilizado para qualquer outro fim. A participação em ações internacionais não pode ser oferecida ou vendida, direta ou indiretamente, ao público no Centro Financeiro Internacional do Dubai.

O Banco Santander International SA (Sucursal DIFC) está situado no Gate District 4, West, Piso 4, DIFC, Dubai, EAU.

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

