



GOLDEN SGF

Fevereiro de 2026 foi um mês marcado por uma sequência de eventos que culminaram com um ataque militar conjunto dos Estados Unidos e Israel ao Iraão. Mas, o que torna fevereiro analiticamente relevante não foi especificamente esse evento, mas sim toda a sequência de eventos que o antecedeu e que, em retrospectiva, o tornava praticamente inevitável.

Ao longo de quatro semanas, acumularam-se sinais que o mercado foi recebendo e lendo de forma fragmentada: a crescente concentração de meios militares norte-americanos no Médio Oriente, os prazos dados ao Iraão, as estéreis conversações em Omã, etc. Todos somados, estes elementos já traçavam a trajetória que viria a concretizar-se. Note-se que o que se observa hoje no Médio Oriente não é um episódio isolado, mas parte de uma lógica mais vasta de controlo de energia e de corredores de transporte, que estrutura a rivalidade entre Washington e Pequim pelo domínio de rotas comerciais, acesso a recursos naturais e esferas de influência.

O ataque ao Iraão desencadeou retaliações quase imediatas, sendo atingidos seis países do Golfo, a Jordânia, o Iraque e até as bases militares britânicas na ilha de Chipre. Para além da tragédia humana e destruição material, os mercados concentraram-se num ponto crítico: o Estreito de Ormuz, responsável por cerca de 20% do transporte de petróleo mundial. Qualquer interrupção prolongada neste corredor representa riscos económicos substanciais e difíceis de conter. Março promete ser, por isso, um mês desafiante para os nervos dos investidores.

No plano político interno, nos Estados Unidos, Trump regista o índice de aprovação mais baixo de sempre para este momento de mandato, a poucos meses das eleições intercalares. A erosão do capital político ameaça diretamente a capacidade de execução do seu programa económico, um risco aparentemente ainda pouco relevado pelos mercados. No Japão, assistiu-se a movimento em sentido oposto: a primeira-ministra Sanae Takaichi conquistou uma maioria absoluta nas eleições antecipadas, trazendo previsibilidade e confiança. O Nikkei renovou máximos históricos, enquanto o iene cedeu perante a expectativa de um programa fiscal expansionista. Já no Reino Unido, Keir Starmer saiu fragilizado, com a polémica nomeação de Peter Mandelson como embaixador em Washington, uma turbulência interna que se soma a dados económicos frágeis.

Quanto à política monetária, a grande revelação do mês foi o que as atas da reunião de janeiro da Reserva Federal (FED) mostraram sobre o estado interno da instituição. Subidas de taxas estavam fora do guião de consenso dos analistas, sendo que estão a ser discutidas e ponderadas por parte dos governadores. Também a discussão em torno de Kevin Warsh como próximo presidente clarificou-se com a reemergência de uma proposta de novo acordo entre a FED e Tesouro. A leitura mais estrutural mantém-se válida: a tentativa de interferência da administração Trump na política monetária não diminui com a mudança de liderança, assume apenas contornos diferentes.

Na Europa, o BCE manteve os juros estáveis pela quinta reunião consecutiva, sendo que, a notícia de que Lagarde poderá estar a ponderar abandonar o cargo antes do fim do mandato em 2027 de forma a possibilitar que Macron e o *chancellor* Merz “escolham um governador alinhado com a moeda única”, alimentou especulação sobre a própria independência do banco central. Já o Banco de Inglaterra manteve taxas inalteradas, mas num voto mais renhido do que o esperado, com uma

mensagem *dovish*, fazendo com que os investidores antecipem o primeiro corte deste ano de junho para abril.

A inteligência artificial (IA) voltou a dominar a narrativa, mas com um ângulo novo: o chamado “*AI kiss of death*” continuou a deslocar-se de setor para setor, penalizando empresas que anunciam iniciativas de IA sem resultados tangíveis. O episódio mais marcante foi o relatório ficcionado da Citrini Research, ambientado em 2028, descrevendo uma crise causada pela proliferação da IA. Apesar de ser ficção, provocou vendas intensas, um lembrete claro da elevada ansiedade dos mercados. Os beneficiários continuam a ser os setores ligados ao *backbone* físico da economia digital: Energia, Materiais e Industriais.

Por baixo desse pano de fundo, o regime de mercado nas ações manteve-se “*risk-on*”, mas com uma textura diferente da do início do ano. O mês foi globalmente positivo, mas com elevada dispersão.

Os Estados Unidos registaram um dos piores inícios de ano relativos das últimas décadas face ao resto do mundo: a Europa voltou a atingir máximos históricos, o Japão destacou-se beneficiando da legitimação eleitoral de um programa fiscal ambicioso, e os mercados emergentes lideraram os ganhos globais, com particular atenção à América Latina. O mercado obrigacionista beneficiou da procura por ativos de refúgio devido ao conflito no Médio Oriente e do movimento de saída das *megacaps* para ativos de qualidade. As *yields* recuaram e a dívida soberana, europeia e norte-americana, foi a grande beneficiada. O crédito *investment grade* e *high yield* manteve-se apoiado, dado que os prémios de risco continuam próximos dos mínimos do ciclo. A dívida emergente teve também um mês positivo.

Nas *commodities*, o petróleo valorizou cerca de 8%, refletindo a antecipação e posterior concretização do conflito e o risco associado ao Estreito de Ormuz. O ouro consolidou acima dos 5 000 dólares por onça, mantendo a tendência estrutural de acumulação de longo prazo apesar de pequenas correções.

No mercado cambial, o dólar teve um mês sem tendência clara face ao euro, suportado pelos receios geopolíticos e por uma leitura mais *hawkish* das atas da FED, mas, simultaneamente, também pressionado pela rotação estrutural de ativos para fora dos EUA. O resultado foi quase neutro no par EUR/USD, que terminou o mês em torno dos 1,174.

Em suma, fevereiro confirmou que o atual regime de mercado não é transitório. A dispersão geográfica, a rotação setorial, o ouro em máximos históricos, a proliferação de conflitos regionais e a fragilidade institucional no Ocidente não são eventos isolados, mas sim elementos de um mesmo processo de reconfiguração global.

Quem conseguir ler a estrutura subjacente ao ruído conjuntural terá vantagem. É isso que procuramos fazer diariamente.

Mercado Acionista

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	211,70	4,39%	7,11%	13,17%	36,96%	57,76%
MSCI World	394,09	1,25%	2,31%	5,48%	50,77%	71,79%
Eurostoxx 50	5 294,26	4,93%	7,65%	11,19%	35,91%	69,44%
Eurostoxx 600	633,85	4,16%	7,03%	13,76%	37,46%	56,51%
DAX	25 284,26	1,86%	3,24%	12,12%	64,56%	83,40%
CAC40	8 580,75	6,37%	5,29%	5,78%	18,06%	50,45%
IBEX35	18 360,80	4,28%	6,08%	37,56%	95,44%	123,23%
PSI	9 276,09	7,07%	12,25%	36,41%	53,14%	97,27%
AEX	1 027,02	3,00%	7,96%	11,40%	36,40%	57,70%
FTSE100	10 910,55	7,45%	9,86%	23,85%	38,52%	68,28%
MIB	47 209,89	4,59%	5,04%	22,13%	71,81%	106,62%
OMX	3 222,75	6,45%	11,79%	18,28%	44,73%	60,34%
SWISS	14 014,30	7,61%	5,63%	7,77%	26,27%	33,19%
S&P500	6 878,88	-1,42%	0,49%	15,52%	73,26%	80,49%
DOW JONES	48 977,92	-0,08%	1,90%	11,72%	49,98%	58,34%
NASDAQ	24 960,04	-4,08%	-1,15%	19,52%	107,27%	93,35%
NIKKEI225	58 850,27	10,29%	16,91%	58,39%	114,43%	103,17%
HANG SENG	26 630,54	-4,30%	3,90%	16,08%	34,59%	-8,11%
IBOVESPA	24 720,72	0,00%	0,00%	18,48%	23,37%	25,78%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,18	-0,43%	0,44%	13,71%	11,55%	-2,29%
EUR/GBP	0,88	1,04%	0,40%	6,11%	-0,51%	0,92%
EUR/CHF	0,91	-0,34%	-1,92%	-2,55%	-8,35%	-16,77%
EUR/NOK	11,26	-1,22%	-4,93%	-3,57%	2,58%	7,78%
EUR/JPY	184,17	0,44%	0,10%	17,87%	27,84%	43,21%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	70,75	0,08%	16,27%	-3,32%	-15,66%	6,99%
Crude	65,21	0,00%	13,57%	-6,52%	-15,37%	6,03%
Ouro	5 176,50	9,81%	19,67%	82,48%	183,04%	199,55%
Prata	87,00	11,12%	24,05%	178,67%	315,05%	229,51%
Cobre	5,95	0,85%	5,63%	31,73%	45,14%	45,24%
BBG Agriculture*	26,05	1,52%	2,08%	-1,66%	29,02%	50,58%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	53,64	-1,05%	-0,41%	-0,22%	6,79%	-9,80%
Markit Euro HY*	80,72	-0,39%	0,11%	0,74%	8,31%	-6,62%
Benchmark Euro Govt 10Y	102,20	1,72%	4,49%	1,39%	5,40%	-0,44%
BBG Global Treasury*	83,85	0,00%	0,00%	-9,85%	-7,27%	-9,19%
Markit iBoxx USD Liquid Inves	88,65	2,45%	0,77%	-10,40%	-6,57%	-14,77%
BBG US Corp HY*	97,25	-0,51%	0,04%	0,13%	6,41%	-10,09%
Benchmark US Treasury 10Y	1,01	2,72%	2,01%	-2,36%	4,29%	3,93%

*Exchange Trade Funds

Yields	28/02/2026	28/01/2026	31/12/2025	28/02/2025	28/02/2023	28/02/2021
Benchmark Euro Govt 10Y	2,69%	2,84%	2,86%	2,41%	2,65%	-0,26%
Benchmark US Treasury 10Y	4,02%	4,24%	4,15%	4,23%	3,91%	1,46%