

Setembro 2026

Aperto monetário e reavaliação do risco soberano

Setembro foi o mês de aperto monetário generalizado e de uma reavaliação estrutural do risco soberano, que começou a pesar sobre os emitentes mais vulneráveis, nomeadamente, a França. A Reserva Federal subiu taxas pela primeira vez desde 2023, as *yields* soberanas subiram para níveis de há várias décadas, enquanto o Nasdaq renovava máximos históricos. Por trás de tudo: a geopolítica continuou a ditar o preço da energia; a energia a ditar a inflação; e a inflação a retirar aos bancos centrais a margem para “esperar”.

No plano geopolítico, o conflito entre os Estados Unidos e o Irão manteve-se. Setembro trouxe a maior vaga de ataques à navegação desde o início do conflito. Mas a tensão não ficou pelo estreito de Ormuz: o oleoduto Leste-Oeste, na Arábia Saudita, foi encerrado, depois de ataques ao longo da sua extensão, travando temporariamente as exportações pelo Mar Vermelho, enquanto os avanços dos Houthis colocavam o estreito de Bab el-Mandeb sob ameaça. No Leste europeu, ataques ucranianos à principal refinaria de Moscovo coincidiram com o aviso da Saudi Aramco às refinarias europeias sobre a suspensão de entregas de crude em outubro. O prémio de risco não ficou, assim, confinado ao barril de petróleo: o gás natural europeu e o diesel refletiram esta pressão.

No plano político, o mapa de alianças continuou a redesenhar-se. A presidente da Comissão Europeia, Ursula von der Leyen, convidou o Canadá a tornar-se o seu primeiro “membro associado” da União Europeia. Em sentido inverso, líderes escoceses, galeses e norte-irlandeses reuniram-se para discutir um regresso à União Europeia, num momento em que o próprio primeiro-ministro britânico, Andy Burnham, abriu espaço a uma reentrada. Já nos EUA, o encontro entre Trump e Xi Jinping prolongou a trégua comercial até janeiro de 2027, sem reduções de tarifas nem compromissos sobre terras raras ou semicondutores - estabilidade, mais do que progresso.

Na política monetária, a Reserva Federal concentrou as atenções. A criação de 162 mil postos de trabalho em agosto - o triplo do esperado - e uma inflação subjacente acima do consenso “pressionaram” no sentido de uma subida de taxas. A 16 de setembro, a Fed fez isso mesmo: subiu as taxas em 25 pontos base, para 3,75%-4,00%, por unanimidade, e sinalizou novas subidas. Seis dias antes, o Banco Central Europeu tinha subido pela segunda vez este ano, levando a taxa de depósito para 2,50%, com Christine Lagarde a avisar que a inflação ficará “bem acima da meta” durante um período prolongado. O Banco do Japão subiu para 1,25%, o nível mais elevado em mais de três décadas. Já o Banco de Inglaterra foi a exceção, mantendo a taxa em 3,75% numa votação dividida de 6 contra 3, com os três dissidentes a defenderem uma subida.

O tema da Inteligência Artificial (IA) manteve-se central. Os avisos de segurança sobre a IA lançados por Dario Amodei (Anthropic), com o apoio público de Sam Altman (OpenAI) e Elon Musk, penalizaram o setor numa sessão, mas a recuperação foi imediata: os resultados corporativos continuaram a contradizer o alarme, com as empresas a confirmarem procura forte por investimento e desenvolvimento na área. A narrativa evoluiu também noutro sentido, com o lançamento de agentes de IA, ou seja, sistemas capazes de executar tarefas de forma autónoma. Na última semana do mês, a reação favorável à nova ferramenta da Meta impulsionou os setores de tecnologia e, consigo, o sentimento dos investidores.

No mercado acionista, a liderança voltou a estreitar-se. O MSCI World subiu 0,92%, mas a média esconde uma divergência expressiva: o Nasdaq 100 valorizou cerca de 3%, enquanto os índices *equal-weight* (que atribuem o mesmo peso a todas as empresas, independentemente da sua capitalização bolsista) e a generalidade dos setores fora da tecnologia ficaram sob pressão. Depois de meses em que o *bull market* se alargava a novas geografias e setores, setembro devolveu o protagonismo às grandes tecnológicas. A Europa foi a região mais penalizada, com o Stoxx 600 a cair cerca de 2,49% – a primeira queda mensal em seis meses. Os emergentes

valorizaram 2%, para o investidor em euros, com Taiwan e a Coreia do Sul a liderar, puxados pelos semicondutores.

Nos mercados obrigacionistas, setembro foi um mês negativo - transversal a todas as regiões. A subida dos preços da energia, o receio de que esta contagiasse inflação, salários e serviços, e a abundância de emissões de dívida - de Estados e de empresas - empurraram as *yields* em alta (preços das obrigações em baixa), ao longo de toda a curva de rendimentos. A *yield* a 10 anos norte-americana ultrapassou os 5%, o *Bund* alemão tocou máximos de 17 anos e a *yield* dos soberanos britânicos a 30 anos atingiu o nível mais alto desde 1998. Na Europa, a dívida soberana perdeu cerca de 2,1% e o crédito *investment grade* cerca de 1,4%, mas foi no *high yield* (-1,61%) que o alargamento dos prémios de risco mais se fez sentir, um contraste com a resiliência que o crédito mostrara em agosto. A exceção, uma vez mais, foi a dívida emergente, que fechou em ligeira alta (+0,09%), mesmo com o dólar a apreciar no período.

Nas commodities, o índice agregado subiu 3,50%, sustentado pela energia: o preço do barril do Brent valorizou mais de 10% e chegou a negociar acima dos 100 dólares por barril; e o gás natural manteve-se elevado na Europa - com os inventários em baixa. O ouro seguiu o caminho oposto, caindo mais de 6% e devolvendo parte dos ganhos de agosto, penalizado pela subida das *yields* e pela força do dólar. Os agrícolas, depois de uma subida inicial, recuaram cerca de 5%, com as principais culturas a apresentarem melhor estado do que se estimava.

No cambial, o diferencial de taxas e a clarificação da Fed (num “tom” de subida de taxas) favoreceram o dólar, que apreciou cerca de 2,48% face ao euro, com o EUR/USD a recuar para 1,1328 – afetado também pelos receios em torno das contas públicas francesas, que pesaram sobre a moeda única. O iene apreciou no início do mês, com a antecipação de um ciclo de subidas de taxas por parte do Banco do Japão, mas perdeu fôlego depois de uma decisão lida como menos *hawkish*. A bitcoin regressou aos 87 mil dólares, mesmo com a subida das taxas e o chumbo da proposta de regulamentação dos criptoativos nos Estados Unidos (*Clarity Act*).

Em síntese

Setembro ditou uma alteração profunda. No início do ano, o consenso contava com cortes de taxas; nove meses depois, a pergunta já não é se os bancos centrais sobem, mas até onde sobem. Quando o “preço do dinheiro” muda, muda o ponto de partida de todas as classes de ativos – nomeadamente a forma como se relacionam entre si. O ouro caiu no mês em que a narrativa fiscal parecia jogar a seu favor, e as ações resistiram apoiadas numa liderança cada vez mais estreita: sinal de que as proteções e os motores de um ciclo nem sempre servem o seguinte. **É nestas transições que a gestão ativa se justifica** – não pela pretensão de antecipar cada movimento, mas pela disciplina de construir a carteira para o ciclo que começa, e não para o que termina.

ANEXO

Desempenho dos mercados

Valores de fecho a 30 de setembro de 2026

Mercado Acionista						
Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	212,18	-2,47%	7,36%	14,39%	40,15%	40,91%
MSCI World	440,75	0,92%	14,42%	18,02%	60,16%	66,38%
Eurostoxx 50	5 323,30	-1,95%	8,24%	15,59%	35,80%	52,12%
Eurostoxx 600	634,89	-2,49%	7,21%	14,49%	41,02%	39,59%
DAX	25 199,19	-4,03%	2,89%	6,15%	63,77%	65,12%
CAC40	7 964,51	-4,44%	-2,27%	1,19%	11,62%	22,15%
IBEX35	19 426,20	-2,74%	12,24%	26,55%	106,05%	120,85%
PSI	9 666,79	2,43%	16,98%	21,55%	58,72%	77,02%
AEX	1 114,90	0,83%	17,20%	18,81%	52,98%	44,43%
FTSE100	10 606,00	-2,02%	6,79%	14,23%	39,40%	49,67%
MIB	51 371,98	-2,36%	14,30%	20,46%	81,89%	100,02%
OMX	3 268,98	-1,21%	13,39%	23,61%	51,66%	44,70%
SWISS	13 830,34	-3,19%	4,24%	15,93%	26,15%	18,79%
S&P500	7 651,54	-0,45%	11,77%	15,17%	78,44%	77,63%
DOW JONES	50 906,05	-4,29%	5,91%	10,07%	51,92%	50,41%
NASDAQ	30 408,50	3,23%	20,43%	24,10%	106,65%	107,01%
NIKKEI225	66 753,72	0,67%	32,61%	47,18%	109,54%	126,65%
HANG SENG	24 613,27	-3,73%	-3,97%	-5,80%	38,20%	0,15%
IBOVESPA	186 340,46	5,03%	15,65%	28,12%	59,86%	67,91%

Câmbios						
Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,13	-2,48%	-3,55%	-3,45%	7,17%	-3,30%
EUR/GBP	0,85	-0,41%	-2,03%	-2,14%	-1,47%	-0,32%
EUR/CHF	0,95	0,83%	1,70%	1,32%	-2,13%	-12,60%
EUR/NOK	10,89	0,39%	-8,02%	-7,00%	-3,56%	8,27%
EUR/JPY	178,32	-3,91%	-3,08%	2,74%	12,94%	37,43%

Commodities						
Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	103,53	14,41%	70,14%	54,48%	8,62%	32,58%
Crude	90,42	5,43%	57,47%	44,97%	-0,41%	22,22%
Ouro	4 155,60	-6,22%	-3,93%	8,20%	124,86%	137,50%
Prata	60,10	-9,25%	-14,31%	29,93%	170,27%	168,44%
Cobre	6,56	-0,52%	16,50%	36,50%	76,03%	52,98%
BBG Agriculture*	28,14	-4,02%	10,27%	5,16%	31,43%	49,68%

*Exchange Trade Note

Obrigações

Índice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	51,45	-1,40%	-4,47%	-4,11%	1,93%	-13,69%
Markit Euro HY*	77,21	-3,26%	-4,24%	-4,77%	4,73%	-11,75%
Benchmark Euro Govt 10Y	95,19	-2,16%	-2,68%	-3,59%	-2,81%	-6,80%
Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade	83,36	-2,31%	-5,24%	-5,69%	-8,46%	-23,73%
BBG US Corp HY*	92,75	-3,45%	-4,59%	-5,21%	2,60%	-15,19%
Benchmark US Treasury 10Y	0,95	-3,71%	-3,53%	-5,19%	0,81%	-2,24%

**Exchange Trade Funds*

Yields	30/09/2026	31/08/2026	31/12/2025	28/09/2025	30/09/2023	30/09/2021
Benchmark Euro Govt 10Y	3,59%	3,32%	2,86%	2,71%	2,84%	-0,23%
Benchmark US Treasury 10Y	5,29%	4,76%	4,15%	4,14%	4,57%	1,46%

MTD: variação no mês; YTD: variação desde o início do ano; Var. 1Y, 3Y e 5Y: variação a 1, 3 e 5 anos. As rendibilidades obtidas no passado não constituem garantia de rendibilidades futuras.