GOLDEN SGF

COMENTÁRIO DE MERCADO

Outubro 2026

Dispersão entre ativos e dúvidas sobre o financiamento da IA

Outubro foi, acima de tudo, um mês de dispersão entre classes de ativos e dentro delas. As obrigações soberanas de melhor qualidade voltaram a atrair compradores, enquanto o crédito de maior risco perdeu terreno; dentro das ações, a tecnologia, que tinha sido um dos setores em destaque do ano, passou a concentrar as perdas, enquanto outras geografias, como a Europa, avançaram. Na origem destes movimentos estiveram as dúvidas em torno da Inteligência Artificial (IA): os investidores passaram a questionar os investimentos, o seu financiamento e quando começarão a dar lucro. Em simultâneo, os hidrocarbonetos e o preço dos refinados mantiveram a pressão sobre a inflação, num mês em que os principais bancos centrais "fizeram uma pausa".

No plano geopolítico, o crude exportado a partir do Médio Oriente vinha a recuperar, até superar o nível anterior à guerra, graças a rotas alternativas a Ormuz e a um sistema de transporte apoiado pelos Estados Unidos e por países árabes. A pressão passou, no entanto, para essas rotas: os Houthis continuaram a atacar instalações energéticas sauditas e o oleoduto Leste-Oeste voltou a parar, depois de uma estação ter sido atingida. Na frente russa, a relação entre Washington e Kiev deteriorou-se: Trump acordou com Putin a venda de gasóleo russo aos norte-americanos, dispensou a Rússia de sanções previstas pelo Congresso e atribuiu à guerra na Ucrânia a subida dos combustíveis. Em paralelo, Washington pressionou o G7 a coordenar a libertação de até 100 milhões de barris de petróleo das reservas - sinal de que o preço dos combustíveis passou a condicionar as decisões políticas, a poucos dias das eleições intercalares norte-americanas.

No plano político, a Europa foi dominada pela agitação social e pelas contas públicas. O caso mais expressivo foi o de França, onde os protestos degeneraram em tumultos e pilhagens em várias cidades. O mercado obrigacionista não viu com bons olhos esta instabilidade: o diferencial (*spread*) da dívida francesa face à alemã (*Bund*) manteve-se acima dos 130 pontos base e chegou a superar os 160. Em Espanha, o chumbo parlamentar das medidas de apoio à habitação levou Pedro Sánchez a convocar eleições antecipadas para 29 de novembro, e no Reino Unido o primeiro orçamento do governo de Andy Burnham foi recebido com calma pelos mercados.

Fora da Europa, Lula da Silva venceu a segunda volta das presidenciais brasileiras, a 25 de outubro, depois de Flávio Bolsonaro ter ficado à frente na primeira volta. Em Israel, o primeiro-ministro Benjamin Netanyahu perdeu a maioria sem que qualquer bloco chegasse aos mandatos necessários para formar governo, o que pode levar a novas eleições.

Na política monetária, outubro foi de pausas, mas em tom de aperto. A Reserva Federal manteve as taxas em 3,75%-4,00% - por 10 votos contra 2 - e o presidente Kevin Warsh evitou, na conferência de imprensa, explicar por que razão se optou por esperar. O BCE também manteve as taxas, com o mercado a descontar uma subida em dezembro, tal como na Fed, e com Christine Lagarde a anunciar que deixará a presidência em fevereiro de 2027. O Banco do Japão manteve as taxas, e o Banco do Canadá foi a exceção, com uma subida de 25 pontos base.

A Inteligência Artificial esteve no centro da discussão, com a preocupação dos investidores a deslocar-se do abastecimento de *chips* para o financiamento. O sinal surgiu primeiro no crédito: o seguro contra o incumprimento a 5 anos (CDS) da CoreWeave chegou a níveis associados a *stress* de crédito, e o da Oracle atingiu máximos de três anos. Nas ações, os resultados das grandes tecnológicas, na segunda metade do mês, foram mal recebidos – exemplo da Meta, que caiu cerca de 10% depois de rever a sua orientação de despesa de capital (*CapEx*).

Nos mercados obrigacionistas, o mês foi marcado pelo regresso dos compradores, depois das fortes correções de setembro. As *yields* a 10 anos norte-americanas superaram os 5,35% na primeira quinzena do

mês, e aliviaram depois, ainda que o movimento de refúgio tenha ficado aquém do esperado; a dívida pública europeia valorizou 1,11%. O crédito *investment grade* subiu 0,77%, mas o *high yield* perdeu 0,81%, reflexo do agravamento da perceção de risco. A dívida emergente em moeda local subiu 1,48%, mesmo com a correção da última semana, depois da eleição no Brasil. A França concentrou as atenções: a *yield* a 10 anos ultrapassou os 5% pela primeira vez desde 2002, acima das de Itália e de Portugal.

No mercado acionista, a dispersão geográfica foi particularmente expressiva. O S&P 500 recuou 1,61% (em euros), mas o Stoxx 600 subiu 1,92%, recuperando parte da queda de setembro, com a Suíça a destacar-se (o SMI ganhou quase 7%) e Portugal a ficar para trás (o PSI recuou mais de 4%). O Nikkei caiu 5,44% e os mercados emergentes 6,98%, arrastados pelos semicondutores e, na última semana, pelo Brasil, onde o Ibovespa chegou a cair cerca de 14% numa única sessão.

Nas *commodities*, o índice agregado subiu 1,08%, um valor modesto, que esconde movimentos opostos. O preço do barril do *Brent* subiu mais de 10% no mês, o quarto ganho mensal consecutivo, e chegou a negociar acima dos 116 dólares por barril - máximo de seis meses. O gás natural atingiu máximos de quase quatro anos na Europa, com a oferta de gás natural liquefeito limitada e o armazenamento abaixo da média. O ouro perdeu perto de 6% e tocou o nível mais baixo em um ano, pressionado pela inflação elevada, pelas *yields* em níveis altos e pelo dólar forte.

No mercado cambial, o dólar apreciou 1,64% face ao euro em outubro, atingindo o nível mais elevado desde maio de 2025. Pesaram as perspetivas de uma nova subida de taxas da Fed e, sobretudo, os receios sobre a situação orçamental em França. O real brasileiro chegou a depreciar mais de 8% face ao dólar numa só sessão, na sequência da vitória de Lula da silva. As criptomoedas perderam terreno, com a *bitcoin* a cair para menos de 78 mil dólares, num mês agravado pelo ataque informático à Binance, a maior plataforma do setor.

Outubro voltou a mostrar por que é que a diversificação continua a ser uma das melhores formas de gerir risco. Num mês marcado por uma forte dispersão entre setores, geografias e classes de ativos, a correção das tecnológicas foi compensada pelo bom comportamento de outros segmentos do mercado. A dívida pública de maior qualidade recuperou parte do seu papel defensivo e o melhor desempenho dos índices de ações equiponderados confirmou que a fraqueza de algumas *mega caps* não impediu a valorização de uma parte significativa do mercado acionista.

A seletividade tem vindo a ganhar importância. O investimento em Inteligência Artificial continua a acelerar, mas começa a surgir maior escrutínio sobre o seu financiamento, rentabilidade e sustentabilidade. Ao mesmo tempo, os níveis de endividamento público permanecem elevados e a subida das taxas de juro encareceu as necessidades de financiamento de governos e empresas. Num contexto em que o capital continua a ter um custo relevante, acreditamos que os mercados serão cada vez mais diferenciados entre vencedores e vencidos.

Para a Golden SGF, que investe com um horizonte de longo prazo, a construção das carteiras não depende de narrativas ou de tendências momentâneas. Acreditamos que a proteção do património resulta de uma gestão ativa, disciplinada e diversificada, construída posição a posição e ajustada às oportunidades e riscos que os mercados vão apresentando.

Em síntese

Outubro foi um mês de dispersão. As dúvidas sobre o financiamento e a rentabilidade da Inteligência Artificial penalizaram as empresas tecnológicas, o crédito de maior risco e os mercados emergentes, enquanto as ações europeias e a dívida soberana de melhor qualidade recuperaram terreno. A energia manteve a inflação sob pressão e os bancos centrais em pausa, mas sem fechar a porta a novas subidas, e a instabilidade política e orçamental em França levou a *yield* a 10 anos acima dos 5%. **Num mercado que distingue cada vez mais entre vencedores e vencidos, a diversificação voltou a provar o seu valor** e a seletividade e a disciplina da gestão ativa tornam-se ainda mais determinantes na construção das carteiras.

Mercado Acionista

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
MSCI Europe	216,53	2,05%	9,56%	12,57%	48,44%	37,56%
MSCI World	444,78	0,92%	15,47%	14,82%	66,29%	58,78%
Eurostoxx 50	5 392,17	1,29%	9,64%	12,64%	41,46%	46,20%
Eurostoxx 600	646,75	1,87%	9,21%	12,40%	49,14%	36,01%
DAX	25 818,21	2,46%	5,42%	7,02%	74,33%	64,56%
CAC40	7 969,42	0,06%	-2,21%	-2,82%	15,74%	16,68%
IBEX35	18 652,90	-3,98%	7,77%	15,50%	106,86%	105,93%
PSI	9 276,13	-4,04%	12,25%	10,62%	48,25%	61,83%
AEX	1 134,44	1,75%	19,25%	16,31%	57,87%	39,90%
FTSE100	10 729,78	1,17%	8,04%	9,98%	46,55%	48,25%
MIB	49 500,97	-3,64%	10,14%	14,47%	78,43%	84,18%
OMX	3 271,40	0,07%	13,47%	17,76%	57,60%	42,80%
SWISS	14 810,66	7,09%	11,63%	20,27%	42,53%	22,32%
S&P500	7 580,08	-0,93%	10,73%	10,01%	80,74%	64,59%
DOW JONES	51 770,31	1,70%	7,71%	8,69%	56,63%	44,53%
NASDAQ	28 384,85	-6,65%	12,42%	8,67%	96,98%	79,08%
NIKKEI225	63 290,11	-5,19%	25,73%	23,35%	105,10%	119,05%
HANG SENG	23 294,42	-5,36%	-9,11%	-11,58%	36,13%	-8,21%
IBOVESPA	167 921,80	-9,88%	4,22%	12,98%	48,41%	62,24%

Câmbios

Par Cambial	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
EUR/USD	1,12	-1,50%	-5,00%	-3,26%	5,14%	-3,86%
EUR/GBP	0,83	-2,40%	-4,38%	-4,95%	-4,44%	-1,16%
EUR/CHF	0,92	-2,75%	-1,10%	-0,80%	-3,82%	-13,78%
EUR/NOK	10,25	-5,90%	-13,45%	-12,08%	-13,24%	5,71%
EUR/JPY	175,83	-1,40%	-4,44%	-1,06%	11,14%	33,19%

Commodities

Futuros	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
Brent	117,64	13,63%	93,33%	80,79%	34,52%	36,81%
Crude	104,12	15,15%	81,33%	70,74%	26,50%	24,31%
Ouro	3 885,70	-6,49%	-10,17%	-2,42%	94,65%	115,16%
Prata	49,10	-18,31%	-30,00%	2,30%	110,88%	99,81%
Cobre	6,46	-1,53%	14,72%	27,50%	76,97%	41,90%
BBG Agriculture*	26,89	-4,44%	5,37%	1,97%	22,79%	40,49%

**Exchange Trade Note*

Obrigações

Indice	Fecho	MTD	YTD	Var.1Y	Var.3Y	Var.5Y
BBG Euro Corp*	51,87	0,81%	-3,70%	-4,19%	2,34%	-12,32%
Markit Euro HY*	77,43	0,28%	-3,97%	-4,35%	6,70%	-10,93%
Benchmark Euro Govt 10Y	97,32	2,24%	-0,50%	-2,49%	-0,94%	-3,70%
Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade	86,62	3,91%	-1,53%	-4,11%	-2,61%	-21,42%
BBG US Corp HY*	92,98	0,25%	-4,35%	-4,75%	4,57%	-14,40%
Benchmark US Treasury 10Y	0,97	1,98%	-2,01%	-4,68%	4,88%	-0,47%

**Exchange Trade Funds*

Yields	31/10/2026	30/09/2026	31/12/2025	29/10/2025	31/10/2023	31/10/2021
Benchmark Euro Govt 10Y	3,32%	3,59%	2,86%	2,62%	2,82%	-0,12%
Benchmark US Treasury 10Y	4,93%	5,29%	4,15%	4,06%	4,88%	1,64%