



# GOLDEN SGF

O Halloween não assustou os mercados. O calendário foi intenso: resultados corporativos, reuniões e decisões dos principais bancos centrais e desenvolvimentos geopolíticos, e, apesar de vários sobressaltos, os mercados financeiros continuaram a avançar para novos máximos. A subida continua, contudo, alicerçada numa base estreita, com poucos títulos efetivamente a contribuírem para o movimento, enquanto a grande maioria lateraliza. Destaque para a NVIDIA, que voltou a ser o polo magnético da narrativa da revolução da Inteligência Artificial (AI), tornando-se a primeira empresa a superar os USD 5 *trillions* de capitalização bolsista, isto depois de ter sido a primeira empresa a atingir os USD 4 *trillions* em meados de julho.

Nos mercados acionistas, as apresentações trimestrais das grandes tecnológicas - as "*Magnificent Seven*" - foram naturalmente o principal polo de interesse, mas geraram reações mistas. No agregado do índice S&P500, 83% das empresas que apresentaram resultados superaram as estimativas dos analistas. O mês também trouxe alguma clareza sobre dois temas importantes para os investidores: as taxas de juro e a relação comercial dos EUA com a China. É praticamente impossível um investidor ver cortes nas taxas de juro e um acordo comercial EUR-China como catalisadores negativos que levarão à queda dos preços dos ativos. Clareza traz capital. Capital traz preços mais altos. Preços mais altos trazem impulso. E o impulso é difícil de parar quando começa.

Porém, nem tudo foi entusiasmo. Outubro trouxe sinais de vulnerabilidade no mercado de crédito privado, com dois bancos regionais norte-americanos a reportarem perdas significativas em carteiras de empréstimos e alegações de fraude. Somando-se a exposições recentes em segmentos *subprime* e a falência de uma empresa de componentes automóveis, o alerta de Jamie Dimon, CEO do JP Morgan Chase, de que estes casos poderiam ser só as primeiras vítimas, fez soar os alarmes. O desconforto com a qualidade do crédito reavivou receios sobre a saúde de partes do sistema financeiro regional.

No plano macroeconómico, nos EUA, o encerramento dos serviços públicos (*shutdown*) devido à não aprovação do orçamento federal para o ano fiscal iniciado a 1 de outubro, limitou a visibilidade de dados oficiais, mas os indicadores alternativos apontaram para uma economia ainda resiliente. A confiança dos consumidores caiu pelo terceiro mês consecutivo, mas o consumo mantém-se sólido e as vendas a retalho cresceram de forma consistente, sustentando a atividade a curto prazo. Na Europa, o PIB da Zona Euro surpreendeu em alta no 3.º trimestre, com crescimento de 0,2% face ao trimestre anterior, refletindo maior resistência às tarifas norte-americanas. França superou expectativas, apesar da turbulência política.

No plano geopolítico, houve desenvolvimentos relevantes. Israel e o Hamas chegaram a um acordo de cessar-fogo, trazendo algum alívio temporário à região, mas o foco deslocou-se para o Indo-Pacífico. O encontro Trump-Xi, à margem das cimeiras ASEAN/APEC, resultou numa pausa comercial de um ano, uma redução das tarifas impostas pela administração norte-americana de 47% para 37%, e um adiamento chinês nas restrições às exportações de terras-raras. É um armistício de conveniência, não uma solução; mas a mensagem foi suficiente para baixar a temperatura e estabilizar expectativas. Em paralelo, na cimeira ASEAN acelerou-se acordos entre outras contrapartes. Moscovo anunciou a substituição progressiva do dólar pelo yuan no comércio regional, e entre China e ASEAN houve acordo para

modernizar o já existente acordo de livre-comércio. Do lado EUA-Japão, ficou acordado um pacote: com tarifa de 15% sobre importações japonesas e a constituição de um fundo de investimento de capitais nipónicos para realizar investimentos nos EUA. Na geopolítica dos semicondutores, duas notas estruturais: (i) a NVIDIA fechou um acordo amplo na Coreia do Sul (com Samsung e Hyundai); (ii) na Europa, a intervenção do governo holandês na Nexperia abriu fricção com Beijing, que respondeu com bloqueios temporários a exportações - entretanto parcialmente revertidos - expondo a fragilidade das cadeias e o prémio de risco político no setor.

Na América Latina, a tensão subiu: Donald Trump acusou o presidente colombiano de ligações ao narcotráfico, enquanto Gustavo Petro respondeu com acusações de violação do direito internacional. Simultaneamente, o Pentágono destacou forças especiais para o arco marítimo venezuelano, aumentando a pressão sobre Nicolás Maduro.

No plano político, os investidores continuam também a olhar para lá do *shutdown* do governo federal dos EUA. O impasse permanece sem impactar os mercados, mas a incerteza política subiu e a fadiga social é um risco se a paralisação se prolongar. Na Europa, os Países Baixos foram a eleições, e viram o partido centrista D66 conquistar a vitória nas legislativas, quase triplicando a sua presença parlamentar. Tudo indica que Rob Jetten, de 38 anos, deverá liderar o próximo governo - tornando-se o primeiro-ministro mais jovem da história do país. Em França, o governo voltou a ser foco: Lecornu foi nomeado primeiro-ministro, duas vezes, depois de se ter demitido e ser reconduzido num espaço de duas semanas, mas o *downgrade* da S&P para A+ voltou a pressionar os *spreads* e reabriu o debate sobre a fragilidade fiscal da zona euro. No Japão, Sanae Takaichi consolidou-se como primeira-ministra, com ADN "*Abenomics*"; na China, o 15.º Plano Quinquenal recentrou oficialmente "a construção económica como centro", com ênfase em autossuficiência tecnológica e reforço do mercado interno.

As reuniões dos principais bancos centrais estiveram em destaque. A Reserva Federal dos EUA (FED) cortou as taxas em 25 pb, para 3.75%-4.00%, mas uma única frase de Powell - "a descida de dezembro não está garantida" - mudou o tom do mercado. As probabilidades implícitas de um novo corte em 2025, caíram de ~95% para ~65%, e as *yields* subiram em todas as maturidades. Na zona euro, o BCE manteve as taxas pela terceira vez consecutiva, insistindo numa posição prudente, com a inflação a convergir para 2% e pouca vontade de prometer mais cortes. No Japão, o Banco do Japão (BoJ) manteve as taxas nos 0.5%, mas registou duas dissidências, juntamente com o discurso do governador Ueda, são indicadores que a subida de taxas pode estar iminente.

Este contexto ajudou a sustentar as curvas soberanas. Nos mercados obrigacionistas, este ambiente de incerteza sustentou a dívida soberana ao longo do mês, à medida que os investidores foram regressando às compras. Investidores premiaram a dívida soberana acima das corporativas, com o tesouro europeu a valorizar cerca de 0.66%. A dívida emergente destacou-se, acumulando o quarto mês consecutivo de desempenhos positivos.

Nas *commodities*, o pacote de sanções dos EUA a Rosneft e Lukoil baralhou fluxos, mas o petróleo fechou em queda superior a 2%. Os metais preciosos ganharam tração na primeira metade do mês e devolveram parte depois; o ouro terminou com ganho robusto (3,68%) num mês de grande volatilidade. Nota estrutural que não deve sair do radar: a AI está a puxar a

procura de eletricidade muito acima do projetado e, na margem, esse gap tem sido servido por gás e carvão.

Já no cambial, o dólar apreciou para máximos de quase três meses. O EUR/USD recuou para a zona de 1.15 no fecho do mês, à boleia do *re-pricing* de cortes da FED; a libra cedeu com o orçamento britânico no horizonte e o “risco” de novo corte do BOE em 2025.

Em Portugal, o desempenho do PSI superou o de muitas congéneres europeias, valorizando 5.90% face a setembro. O índice renovou máximos de janeiro de 2010 e acumula agora ganhos de 32.14% em 2025. O PIB registou uma variação homóloga de 2.4% no 3º trimestre de 2025, e comparando com o 2º trimestre, o PIB cresceu 0.8%. O contributo positivo da procura interna aumentou, refletindo a aceleração do consumo privado.

Em síntese, outubro deu “clareza suficiente” para manter o *risk-on*, mas com alguns *tail-risks* visíveis. A valorização dos preços não seguirá uma trajetória linear de subida inexorável e haverá obrigatoriamente correções pelo caminho. Como disse Peter Lynch, “nos mercados, o órgão mais importante é o estômago - não o cérebro.”

O objetivo tático permanece claro: capturar ganhos enquanto este ciclo muito positivo dos mercados se mantiver, beneficiando desta combinação de estímulo fiscal, cortes de taxas e desregulação, que favorece os ativos de risco - mas sempre com disciplina de risco e prontidão para ajustar se os sinais mudarem.

Mercado Acionista

| Índice        | Fecho     | MTD    | YTD     | Var.1Y  | Var.3Y  | Var.5Y  |
|---------------|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| MSCI Europe   | 191,18    | 2,45%  | 12,54%  | 12,93%  | 38,07%  | 68,49%  |
| MSCI World    | 388,42    | 3,78%  | 6,23%   | 13,23%  | 47,57%  | 93,24%  |
| Eurostoxx 50  | 4 754,45  | 2,62%  | 10,35%  | 10,18%  | 34,18%  | 76,05%  |
| Eurostoxx 600 | 571,89    | 2,46%  | 12,66%  | 13,16%  | 38,74%  | 67,04%  |
| DAX           | 23 958,30 | 0,32%  | 20,34%  | 25,58%  | 80,77%  | 107,31% |
| CAC40         | 8 121,07  | 2,85%  | 10,03%  | 10,49%  | 29,59%  | 76,77%  |
| IBEX35        | 16 032,60 | 3,60%  | 38,27%  | 37,35%  | 101,50% | 148,48% |
| PSI           | 8 426,96  | 5,90%  | 32,14%  | 29,00%  | 47,37%  | 113,60% |
| AEX           | 971,46    | 3,04%  | 10,57%  | 11,13%  | 44,86%  | 81,96%  |
| FTSE100       | 9 717,25  | 3,92%  | 18,89%  | 19,82%  | 36,97%  | 74,23%  |
| MIB           | 43 175,32 | 1,05%  | 26,29%  | 25,94%  | 90,60%  | 140,62% |
| OMX           | 2 767,07  | 3,92%  | 11,43%  | 8,84%   | 40,57%  | 61,10%  |
| SWISS         | 12 234,50 | 1,03%  | 5,46%   | 3,74%   | 12,99%  | 27,61%  |
| S&P500        | 6 840,20  | 2,27%  | 16,30%  | 19,89%  | 76,66%  | 109,18% |
| DOW JONES     | 47 562,87 | 2,51%  | 11,80%  | 13,89%  | 45,31%  | 79,47%  |
| NASDAQ        | 25 858,13 | 4,77%  | 23,06%  | 30,00%  | 126,71% | 133,95% |
| Nikkei225     | 52 411,34 | 16,64% | 31,37%  | 34,11%  | 89,98%  | 128,10% |
| HANG SENG     | 25 906,65 | -3,53% | 29,15%  | 27,51%  | 76,39%  | 7,46%   |
| IBOVESPA      | 27 827,17 | 1,28%  | 142,92% | 124,14% | 124,20% | 170,15% |

Câmbios

| Par Cambial | Fecho  | MTD    | YTD    | Var.1Y | Var.3Y | Var.5Y  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| EUR/USD     | 1,15   | -1,70% | 11,41% | 5,98%  | 16,71% | -1,20%  |
| EUR/GBP     | 0,88   | 0,48%  | 5,97%  | 3,91%  | 1,72%  | -2,87%  |
| EUR/CHF     | 0,93   | -0,67% | -1,20% | -1,25% | -6,22% | -13,18% |
| EUR/NOK     | 11,66  | -0,47% | -0,93% | -2,54% | 13,49% | 4,71%   |
| EUR/JPY     | 177,71 | 2,39%  | 9,19%  | 7,40%  | 20,90% | 45,53%  |

Commodities

| Futuros          | Fecho    | MTD    | YTD     | Var.1Y  | Var.3Y  | Var.5Y  |
|------------------|----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Brent            | 65,07    | -2,91% | -12,82% | -11,06% | -31,38% | 72,83%  |
| Crude            | 60,98    | -2,23% | -14,97% | -11,95% | -29,53% | 68,59%  |
| Ouro             | 3 982,20 | 3,68%  | 51,46%  | 45,43%  | 143,43% | 113,45% |
| Prata            | 47,99    | 3,76%  | 65,84%  | 46,98%  | 150,95% | 105,64% |
| Cobre            | 5,07     | 5,42%  | 27,08%  | 17,43%  | 48,40%  | 65,97%  |
| BBG Agriculture* | 26,37    | -1,46% | -0,83%  | 3,41%   | 32,98%  | 81,36%  |

\*Exchange Trade Note

Obrigações

| Índice                        | Fecho | MTD    | YTD    | Var.1Y | Var.3Y  | Var.5Y  |
|-------------------------------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|
| BBG Euro Corp*                | 54,05 | 0,71%  | -0,03% | 1,39%  | 9,10%   | -9,41%  |
| Markit Euro HY*               | 80,80 | -0,48% | 2,73%  | 2,10%  | 10,04%  | -3,67%  |
| Benchmark Euro Govt 10Y       | 1,00  | 0,66%  | -2,25% | -2,07% | 3,71%   | -6,24%  |
| BBG Global Treasury*          | 85,57 | 2,69%  | -7,63% | -3,92% | -11,10% | -14,18% |
| Markit iBoxx USD Liquid Inves | 90,13 | 1,85%  | -6,83% | -4,48% | -7,65%  | -18,22% |
| BBG US Corp HY*               | 97,39 | -0,61% | 2,01%  | 1,13%  | 8,15%   | -6,63%  |
| Benchmark US Treasury 10Y     | 1,02  | 0,73%  | 4,22%  | 4,94%  | 13,60%  | 3,80%   |

\*Exchange Trade Funds

| Yields                    | 31/10/2025 | 30/09/2025 | 31/12/2024 | 31/10/2024 | 31/10/2022 | 31/10/2020 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Benchmark Euro Govt 10Y   | 2,63%      | 2,71%      | 2,36%      | 2,39%      | 2,14%      | -0,63%     |
| Benchmark US Treasury 10Y | 4,10%      | 4,15%      | 4,58%      | 4,28%      | 4,08%      | 0,84%      |