

Nota de Mercados

Global Investments | 12 de fevereiro 2026

Boa época de resultados empresariais: o crescimento dos lucros estendendo-se a mais regiões, sectores e empresas. A expansão do ciclo económico continua o seu curso.

1. Resultados do 4ºT25: o aumento na geração de lucros ganha força

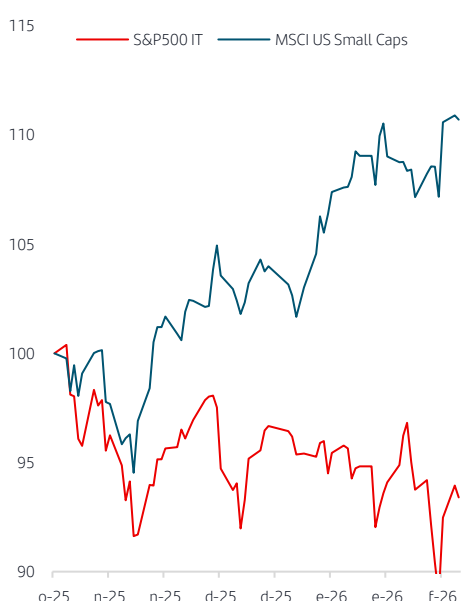
Com 69% dos resultados do S&P 500 já publicados, os números são muito positivos (ainda mais tendo em conta que as estimativas eram mais exigentes do que em trimestres anteriores: nas últimas semanas tinham sido revistas em alta em +0,5%, face à média histórica de revisões em baixa de -1,6%/-4,3%). Os principais dados do trimestre são:

- crescimento dos lucros de 12,5% e de 9% nas vendas;
- 78% das empresas superaram as expectativas em termos de lucros (média histórica de 67%) e 66% em vendas;
- no sector tecnológico, 67% das empresas já publicaram resultados: o crescimento dos lucros foi de 24%, com 75% de surpresas positivas.

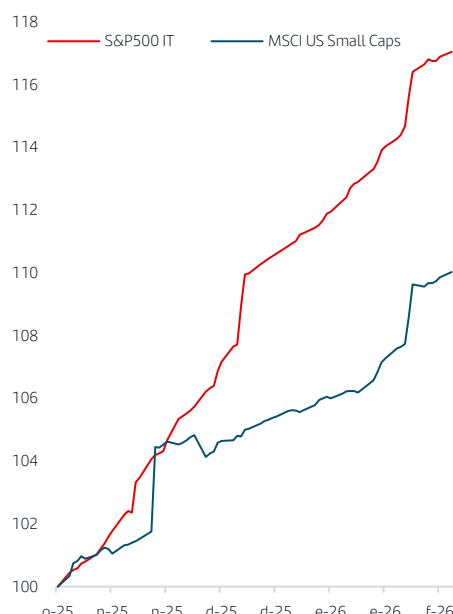
Estes números tão favoráveis confirmam também que a chamada expansão está a ganhar ritmo, ou seja, que a geração de lucros se estende para além do setor tecnológico. Esta dinâmica de expansão está a traduzir-se numa rotação ordenada no mercado. Embora o sector tecnológico (S&P 500 Information Technology) mantenha uma clara liderança no crescimento dos lucros, o seu comportamento em termos de preços tem vindo a enfraquecer recentemente, em consequência de uma compressão das valorizações. Em paralelo, o restante índice tem registado uma valorização mais favorável.

Além disso, as pequenas e médias empresas norte-americanas (MSCI USA Small Caps), que tradicionalmente ficavam para trás, destacam-se pelo seu melhor desempenho relativo, apoiado em valorizações mais estáveis. O ajustamento dos múltiplos, especialmente visível no PER relativo, confirma o processo de *broadening* (ampliação) e que o mercado começa a redistribuir a liderança dos anteriores vencedores para segmentos mais alargados, sem que tal implique uma deterioração dos fundamentais do sector tecnológico.

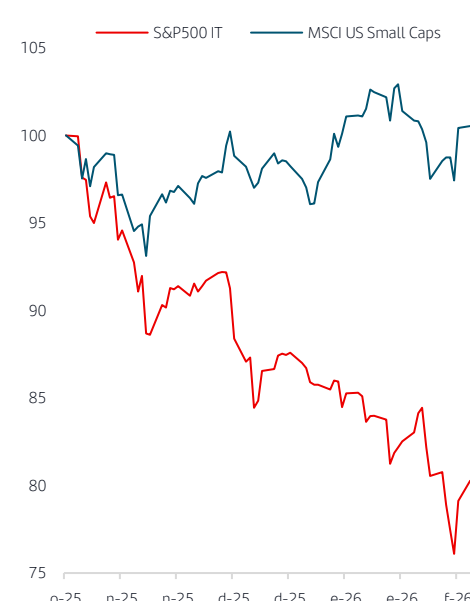
S&P 500 IT vs MSCI USA Small Caps: evolução



S&P 500 IT vs MSCI USA Small Caps: BPA



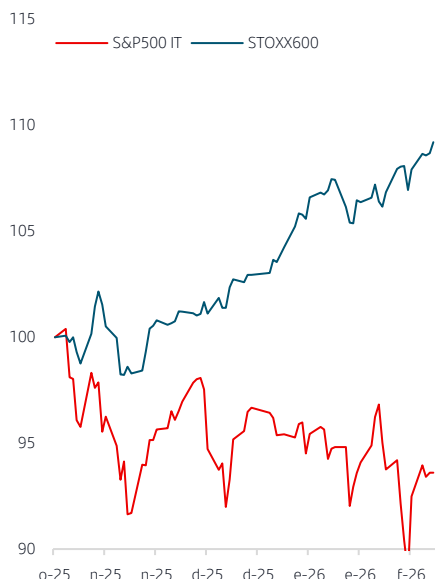
S&P 500 IT vs MSCI USA Small Caps: PER



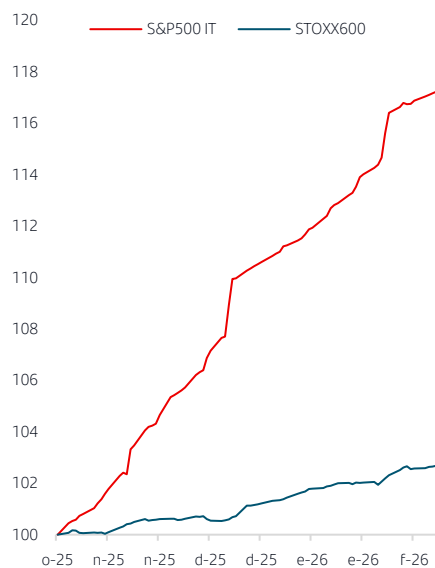
O padrão repete-se também ao comparar o S&P 500 IT com os mercados emergentes e com as ações europeias (STOXX 600), que partem de múltiplos mais estáveis ou em processo de normalização.

Uma vez que a tecnologia-IA mantém uma clara liderança no crescimento dos lucros, reforça-se a ideia de que a rotação não resulta de uma deterioração dos fundamentais, mas sim de um ajustamento do prémio de valorização do sector após vários anos de forte concentração da liderança. A análise dos PER relativos confirma esta dinâmica: a vantagem de valorização da tecnologia face aos mercados emergentes e à Europa tem vindo a reduzir-se de forma sustentada, enquanto estes mercados ganharam atratividade relativa em termos de geração de lucros.

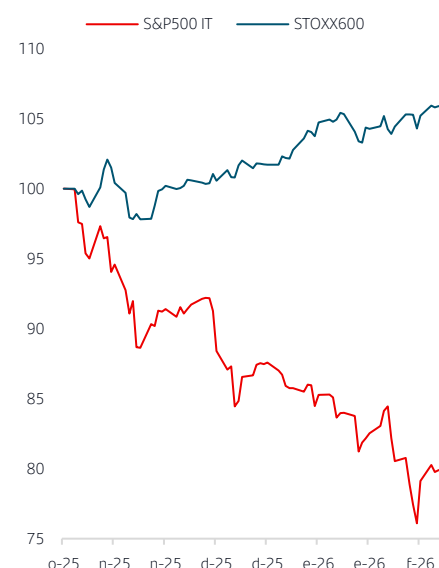
S&P 500 IT vs StoxxEurope600: evolução



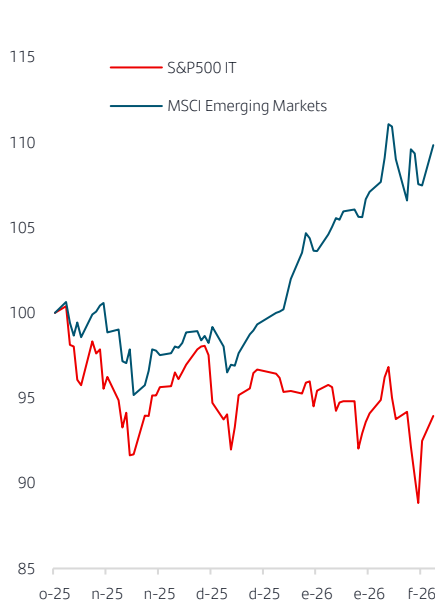
S&P 500 IT vs StoxxEurope600: BPA



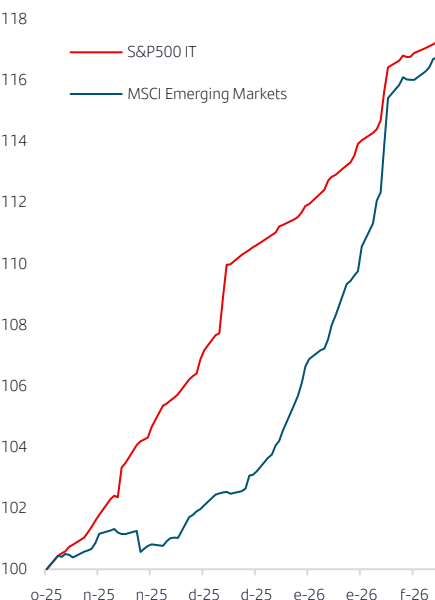
S&P 500 IT vs StoxxEurope600: PER



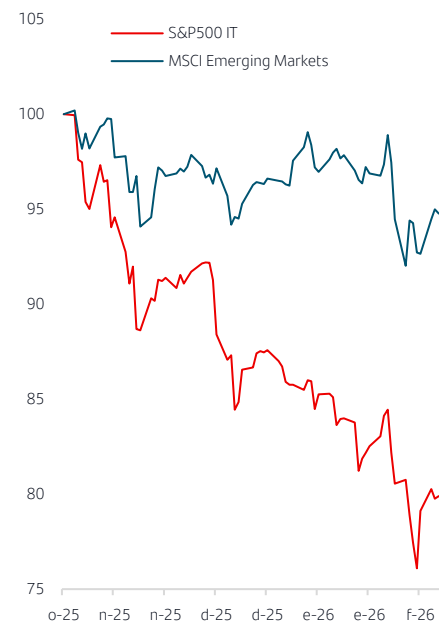
S&P 500 IT vs MSCI Emerging Markets: evolução



S&P 500 IT vs MSCI Emerging Markets: BPA



S&P 500 IT vs MSCI Emerging Markets: PER



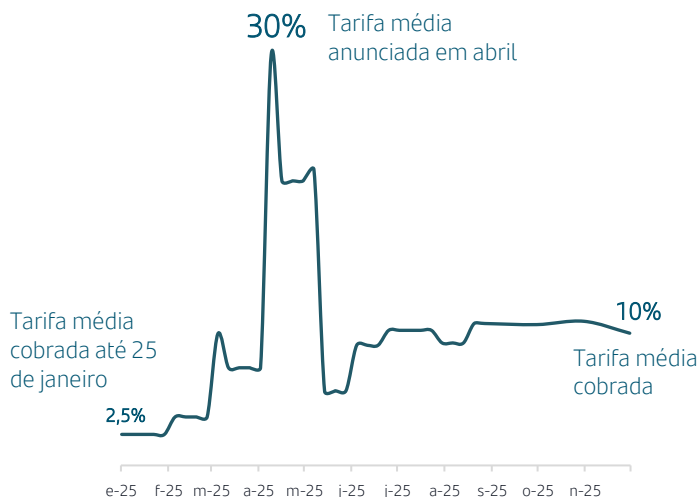
Em conjunto, a evidência mostra que os episódios de volatilidade no sector tecnológico-IA, bem como a rotação para outros sectores, não correspondem a um movimento defensivo nem a uma saída de risco por parte dos investidores. Na nossa opinião, são o reflexo de que o mercado está a transitar para uma fase mais equilibrada, com uma contribuição mais alargada para a rentabilidade e menor dependência de um número reduzido de sectores ou geografias.

Este ambiente favorece uma abordagem mais diversificada às ações, onde a liderança é redistribuída gradualmente, sem que isso implique abandonar os setores de maior crescimento estrutural.

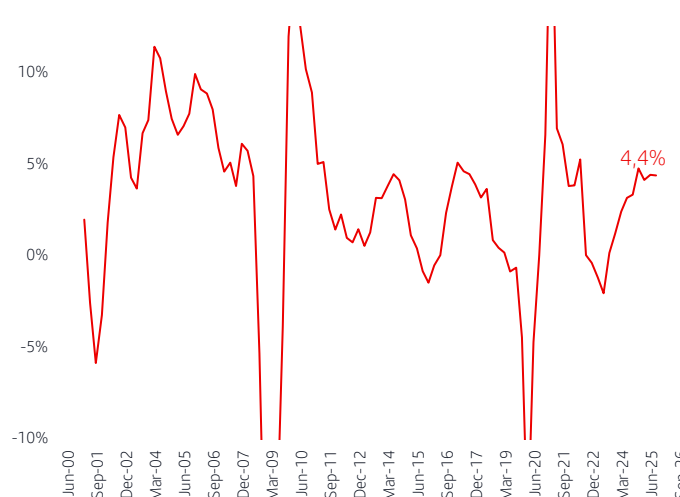
2. A fase expansiva do ciclo continua o seu curso

Esta visão é reforçada pelo facto de a economia global continuar a avançar na fase expansiva do ciclo. Por um lado, tanto a tarifa como o seu impacto continuam a ser inferiores ao previsto. Os últimos dados das alfândegas dos EUA indicam que a receita no final de novembro situou a tarifa média em 9,90%, ligeiramente abaixo dos meses anteriores. Ao mesmo tempo, o comércio internacional reorganizou-se de forma muito eficiente e está a crescer a um ritmo superior a 4%, favorecendo o crescimento global.

Tarifa



Comércio internacional

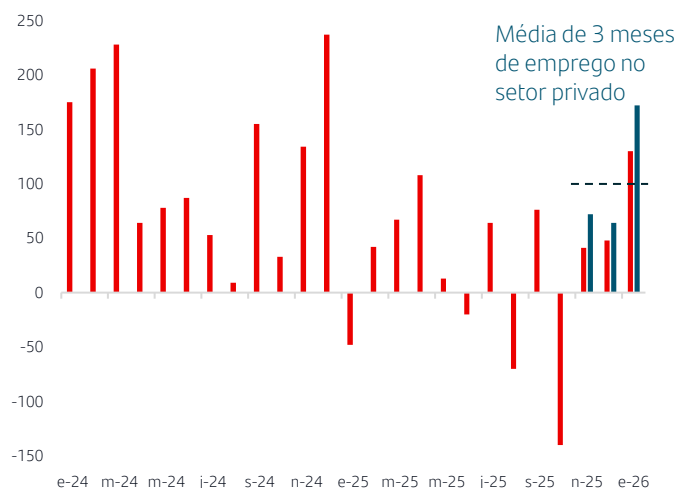


Tal verifica-se porque, embora as importações nos EUA tenham vindo a diminuir no último ano, especialmente as de origem chinesa, a China mais do que compensou este impacto: em 2025, as suas exportações totais cresceram, como resultado do aumento das vendas para outras áreas geográficas, em particular para a Ásia.

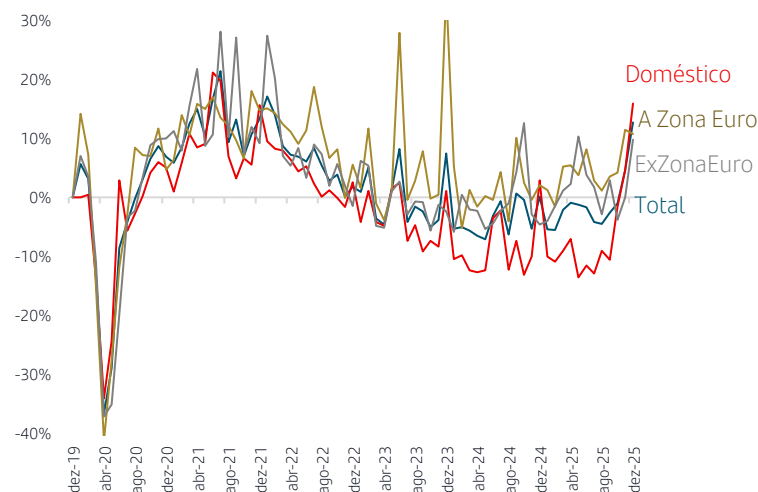
Por outro lado, os dados que têm vindo a ser publicados nos EUA e na Zona Euro continuam, em geral, a surpreender positivamente. No mês de janeiro, a criação de emprego nos EUA duplicou o valor previsto, com 130.000 novos postos de trabalho, enquanto a média móvel de três meses do emprego no setor privado aumentou de 50.000 para 103.000. Além disso, a taxa de desemprego reduziu para 4,3%, face a 4,4%. Estes números sustentam um crescimento sólido do consumo privado, que deverá continuar a contribuir de forma clara para o crescimento nos próximos trimestres.

Na Zona Euro, o crescimento de 0,3% registado no 4.ºT25 e os dados mais recentes da atividade industrial permitem confirmar a consolidação da recuperação económica. Não há dúvida de que as descidas das taxas de juro do BCE, juntamente com as medidas orçamentais expansionistas, estão a acompanhar o crescimento. Destaca-se, em particular, o impacto que o plano orçamental na Alemanha parece já estar a ter. O PIB alemão recuperou para 0,3% no 4.ºT25 e as encomendas industriais de dezembro voltaram a surpreender em alta, refletindo o dinamismo das encomendas internas e da Zona Euro.

Criação mensal total de emprego (milhares) e criação de emprego privado nos últimos três meses



Alemanha: encomendas industriais por destino (evolução acumulada)



Conclusões

- 69% das empresas do S&P 500 já publicou os seus resultados do 4.ºT25 e a época de resultados pode ser classificada como positiva. O crescimento dos lucros é de dois dígitos e o rácio de surpresas positivas situa-se acima da média histórica.
- Ao mesmo tempo, um fator-chave desta temporada é que a denominada expansão do mercado ganha ritmo, ou seja, a geração de lucros estende-se para além do setor tecnológico, o que reduz a concentração da liderança.
- Tal está a dar lugar a um processo de rotação impulsionado por ajustamentos de valorização, e não de uma deterioração dos fundamentais: a tecnologia mantém um forte crescimento dos lucros, mas o mercado começa a redistribuir a liderança para segmentos com múltiplos mais equilibrados. Destaca-se o melhor desempenho relativo das pequenas e médias empresas norte-americanas, das bolsas europeias e dos mercados emergentes.
- Um mercado mais diversificado implica uma base de rentabilidade mais ampla e sustentável, o que reforça a importância de manter uma exposição equilibrada em ações sem renunciar aos motores estruturais de crescimento.
- Esta perspetiva é reforçada pelo facto de a economia global continuar a avançar na fase expansiva do ciclo, acompanhada pela política monetária e pela política orçamental. Confirma-se que o aumento da tarifa média nos EUA é inferior ao inicialmente previsto, ao mesmo tempo que o impacto continua a ser absorvido sem interromper a trajetória de crescimento: o comércio internacional cresce acima de 4% e os dados mais recentes do emprego nos EUA e da atividade industrial na Alemanha surpreenderam positivamente.
- Mantemos, por conseguinte, a nossa preferência por ativos de risco, com viés pró-cíclico.
- Neste cenário, em que não podemos excluir episódios de volatilidade, confirma-se, uma vez mais, a importância da diversificação, adaptada ao perfil de risco e ao horizonte de investimento de cada cliente, bem como da aplicação de uma gestão ativa no contexto do horizonte temporal dos investimentos.

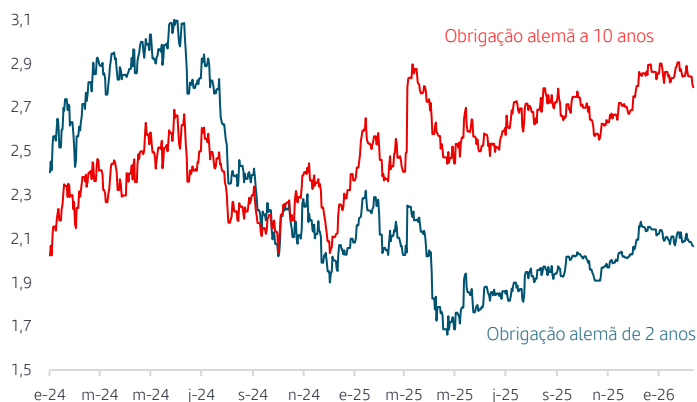
Índices e gráficos de mercado

	2026 Ytd		2025
MSCI World All Countries	4,04%		20,6%
MSCI EM Local	11,08%		28,3%
SP 500	1,40%		16,4%
NASDAQ	-0,76%		20,4%
STOXXEUROPE600	4,96%		16,7%
EUROSTOXX 50	4,22%		18,3%
DAX	1,49%		23,0%
IBEX 35	4,26%		49,3%
CAC 40	2,01%		10,4%
MSCI UK	5,78%		25,8%
NIKKEI 225	3,18%		26,2%
CHINA CSI 300	1,81%		17,7%
Gov EUR	1,02%		0,6%
Cred IG EUR	1,02%		3,0%
Cred HY EUR	0,88%		5,1%
Gov USD	0,58%		6,2%
Cred IG USD	0,76%		7,8%
Cred HY USD	0,80%		8,5%
EUR / dólar	1,07%		13,4%
GBP/EUR	-0,07%		5,3%
BRENT	14,05%		-18,5%
EUROPEAN NATURAL GAS	9,11%		-39,6%
GOLD (\$/oz)	17,71%		64,6%

Gráficos de Mercados

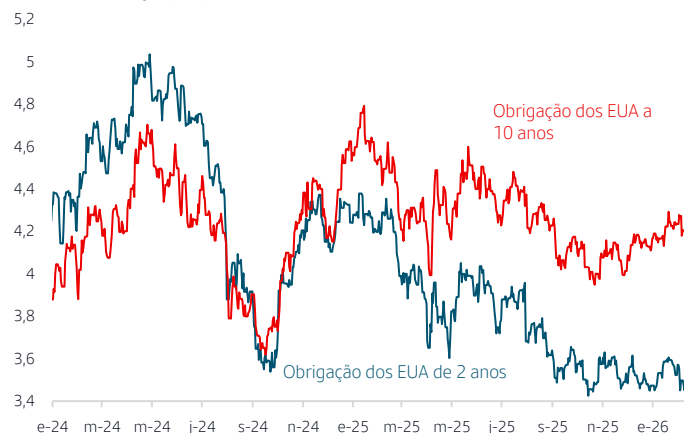
Alemanha: Yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 11/02/2026



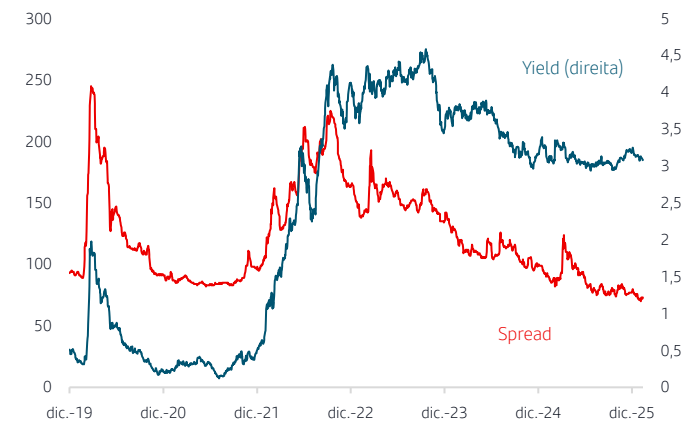
EUA: Yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 11/02/2026



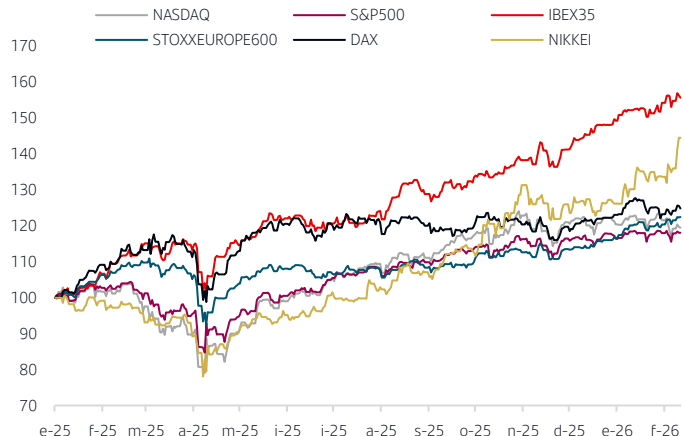
Crédito IG Euro: Yield e spread

Fonte: Bloomberg 11/02/2026



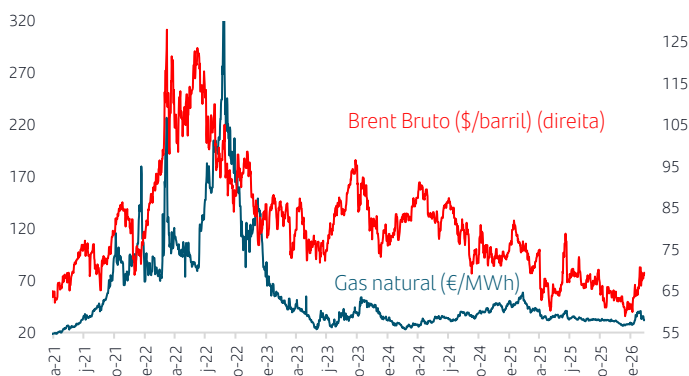
Evolução das bolsas em 2025

Fonte: Bloomberg 11/02/2026



Preço do Brent e do gás natural europeu

Fonte: Bloomberg 11/02/2026



Eurodólar

Fonte: Bloomberg 11/02/2026



Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, FOMC, BCE, whitehouse.com, LSE I/B/E/S, FACTSET 11/02/2026

Aviso Legal:

O presente documento foi preparado pela Santander Asset Management, S.A. (doravante denominado "SAM"). Contém prognósticos económicos e informações recolhidas de diversas fontes. As informações contidas neste documento podem ter sido recolhidas de terceiros. Todas as fontes são consideradas confiáveis. No entanto, a sua exatidão, integridade ou atualização não pode ser garantida, nem de forma expressa nem implícita, e está sujeita a mudanças sem aviso prévio. As opiniões incluídas neste documento não devem ser consideradas irrefutáveis e podem diferir, ou ser de alguma forma inconsistentes ou contraditórias com outras opiniões expressas, seja de forma oral ou escrita, ou com as recomendações ou decisões de investimento adotadas por outras unidades do Santander. Este documento não foi elaborado e não deve ser considerado em função de nenhum objetivo de investimento. Foi elaborado com fins exclusivamente informativos. Este documento não é uma recomendação, oferta ou solicitação de compra ou venda de ativos, serviços, contratos bancários ou de outro tipo, ou de quaisquer outros produtos de investimento (conjuntamente denominados "Ativos Financeiros"), e não deve ser considerado como base para avaliar, ou valorar, quaisquer Ativos Financeiros. Além disso, a simples disponibilização deste documento a um cliente ou a um terceiro não implica a prestação de um serviço de consultoria em matéria de investimento. Os clientes do Santander estão enquadrados num modelo de Consultoria Pontual ou de Consultoria Global, atribuindo-lhe esta última modalidade, um Perfil de Investimento próprio, pelo que, quaisquer investimentos fora desse Perfil são da sua exclusiva iniciativa e responsabilidade. O Santander e a SAM não garante as opiniões ou os prognósticos contidos neste documento, sobre os mercados ou Ativos Financeiros, incluindo sobre o seu rendimento atual e futuro. Qualquer referência a resultados passados ou presentes não deverá ser interpretada como uma indicação dos resultados futuros dos mencionados mercados ou Ativos Financeiros. Os Ativos Financeiros descritos neste documento podem não ser aptos para distribuição ou venda em determinadas jurisdições ou para algumas categorias ou tipos de investidores.

Exceto nos casos em que seja indicado de forma expressa nos documentos oficiais de um determinado Ativo Financeiro, estes: i) não estão e não estarão seguros nem garantidos por nenhuma entidade governamental; ii) não representam uma obrigação do Santander, nem estão garantidos por esta entidade e; iii) podem estar sujeitos a riscos de investimento por perdas de rendimento ou de capital. Entre os riscos de investimento, cabe mencionar, a título enunciativo e não limitativo, riscos de mercado e de taxas de câmbio, riscos de crédito, riscos de emissor e contrapartida, risco de liquidez. Recomendamos que os investidores consultem seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais, bem como qualquer outro meio que considerem necessário a fim de determinar se os Ativos Financeiros são apropriados com base nas suas circunstâncias pessoais e situação financeira. O Santander e os seus respetivos assessores, representantes, advogados, funcionários ou agentes não assumem nenhum tipo de responsabilidade por qualquer perda ou dano relacionado ou que venha a surgir devido ao uso de todo ou de parte desta Apresentação Comercial. Qualquer referência a tributação não pode ser considerada como aconselhamento, nem o Santander assume qualquer responsabilidade pela mesma, cabendo ao investidor verificar por sua iniciativa, em cada momento, qual o regime fiscal a que está sujeito. Em qualquer momento, o Santander, por si ou através dos seus colaboradores, pode ter posições convergentes ou contrárias com o estabelecido neste documento para comprar ou vender Ativos Financeiros na qualidade de entidade principal ou de agente. Também poderá prestar serviços de assessoria ou de outro tipo ao emissor de um Ativo Financeiro ou a uma sociedade vinculada ao respetivo emissor. Este documento não pode ser reproduzido inteiro ou parcialmente, distribuído, publicado ou entregue, sob nenhuma circunstância, a nenhuma pessoa. Tão pouco se deve conter informações ou opiniões sobre este documento sem a autorização prévia por escrito, caso a caso, pelo Santander.