

Nota de Mercados

Global Investments | 29 de junho 2026

Cenário dos mercados: menos risco geopolítico e a "era Warsh"

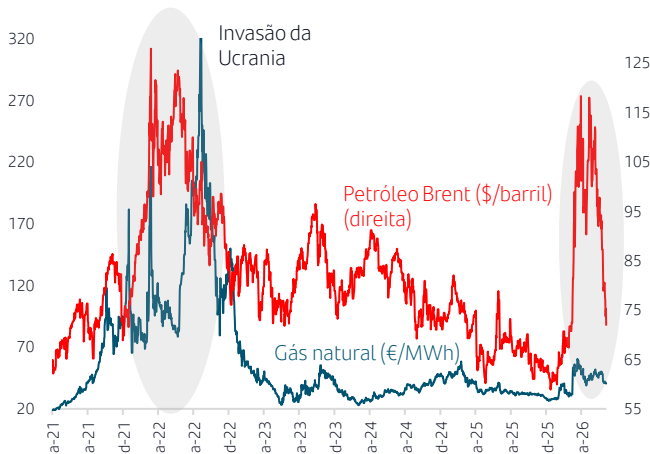
1. O Estreito de Ormuz começa a recuperar a normalidade: o risco energético diminui

O **acordo** (*Memorandum of Understanding, MoU*) assinado pelos EUA e pelo Irão a 18 de junho surtiu os **efeitos desejados**, uma vez que o **Estreito de Ormuz foi finalmente reaberto** pela primeira vez desde o início do conflito. Isto representa um passo fundamental para a normalização do mercado energético, uma vez que, entre 22 e 28 de junho, **mais de 220 navios atravessaram o Estreito de Ormuz**. A retoma do tráfego marítimo contribuiu para **reduzir o prémio de risco geopolítico** incorporado no preço do petróleo, situando o *Brent* em cerca de 72 dólares por barril, **níveis semelhantes** aos registados no **final de fevereiro**, antes do início do conflito.

Esta evolução contribui para **clarificar as perspetivas de crescimento e inflação nos próximos trimestres**, ao reduzir o principal foco de incerteza da economia mundial. Neste contexto, parte do **impacto** do aumento do preço do petróleo **já se refletiu nas decisões de política monetária** dos últimos meses — como a subida das taxas de juro pelo BCE para aproximar a sua política a uma posição mais neutra —, enquanto os **próximos dados macroeconómicos** permitirão avaliar com maior precisão em que medida a subida do preço do petróleo durante o conflito se **refletiu** na atividade económica e na inflação.

Preço do petróleo *Brent* e do gás natural europeu

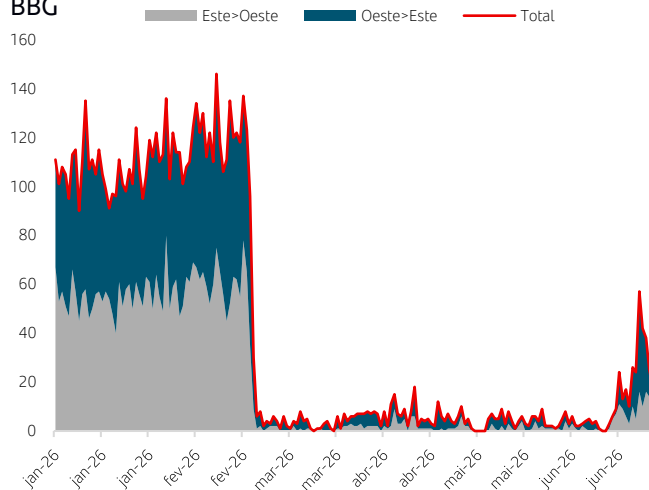
Fonte: Bloomberg 26/06/2026



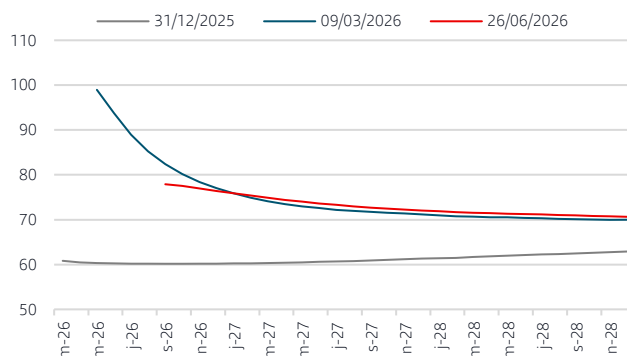
Apesar da queda acentuada registada pelo preço do petróleo no mercado à vista, a **curva de futuros** continua **claramente acima dos níveis observados antes do início do conflito**, o que sugere que o mercado continua a incorporar um **prémio de risco geopolítico superior** ao que existia no final do ano passado.

No entanto, olhando para os próximos meses, começam também a surgir **fatores que poderão favorecer um aumento da oferta global de petróleo**.

Tráfego diário de navios pelo Estreito de Ormuz, segundo a BBG



Curva de futuros do *Brent*: atual vs. março vs. 25 de dezembro



Aviso legal:

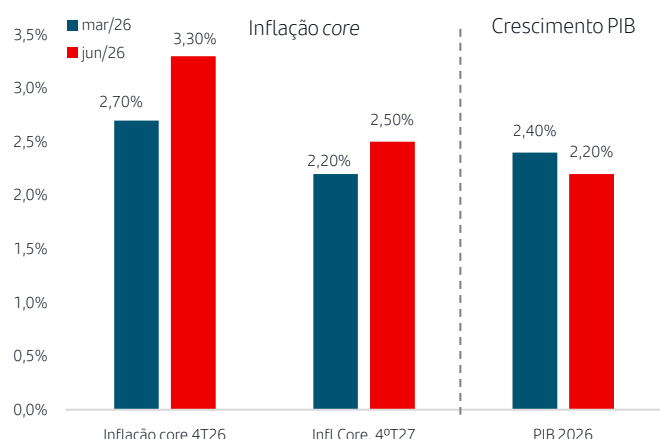
Santander Asset Management, S.A. adverte que o presente documento contém declarações relativas a previsões e estimativas. Essas previsões e estimativas estão incluídas em várias seções deste documento e abrangem, entre outros, comentários sobre a evolução futura dos negócios e os rendimentos futuros. Embora estas previsões e estimativas representem as nossas opiniões sobre as expectativas futuras de negócios, determinados riscos, incertezas e outros fatores relevantes podem fazer com que os resultados sejam significativamente diferentes do esperado. Este documento não constitui uma recomendação de investimento, aconselhamento, oferta ou solicitação.

Por um lado, a normalização progressiva das **exportações iranianas** na sequência do levantamento das sanções e, por outro, as crescentes tensões no seio da OPEP em relação às quotas, que já levaram à **saída dos Emirados Árabes Unidos**, precisamente com o objetivo de aumentar a sua produção. **Em termos gerais, tudo isto aponta para um mercado em que a geopolítica continuará a incorporar um certo prémio de risco, mas onde começam a surgir fatores que poderão ajudar a moderar os preços do petróleo nos próximos trimestres.**

2. A Fed na era de Warsh

A primeira reunião presidida por Kevin Warsh marcou **uma mudança significativa no foco, tom e estratégia de comunicação da Reserva Federal**. Tal como o mercado esperava, as taxas de juro mantiveram-se inalteradas, mas o essencial residiu nas mensagens de Warsh. O novo presidente deixou claro que **a prioridade da instituição é, mais uma vez, a estabilidade dos preços**, num contexto em que a inflação mantém-se **acima da meta de 2%**, cinco anos após a sua recuperação inicial.

Fed: previsões para a inflação core e crescimento



As **novas projeções** do Comité (que incluíram uma ligeira revisão em baixa do PIB para 2026) **reviram em alta as previsões de inflação** para 2026 e 2027 e revelaram uma maior **predisposição para taxas de juro mais elevadas** no final deste ano (*dots map*), em comparação com as estimativas publicadas em março.

Além disso, a Fed **retirou do seu comunicado as referências que orientavam o mercado sobre possíveis movimentos futuros das taxas de juro** (*forward guidance*), reforçando assim uma estratégia mais dependente da evolução dos dados económicos. Esta alteração parece também apontar para uma **evolução na chamada "função de reação"** da Reserva Federal, ou seja, os critérios utilizados pelo banco central para decidir quando aumentar, manter ou baixar as taxas de juro.

Por isso, nesta nova fase, **os mercados irão dispor de menos orientações prévias** sobre as decisões de política monetária e terão de prestar **maior atenção à evolução da inflação e de outros indicadores económicos**, a fim de antecipar os próximos passos da Reserva Federal.

1. A inflação é a prioridade absoluta

- Warsh coloca a **estabilidade dos preços** no centro do mandato da Fed.
- Mensagem reiterada: a inflação tem-se mantido acima da meta há cinco anos e tem de regressar aos 2%.

2. Menos orientação, mais dependência de dados

- Desaparecem as orientações sobre o próximo passo na política monetária.
- Warsh questionou explicitamente a utilidade do *dots map* e não apresentou as suas previsões.

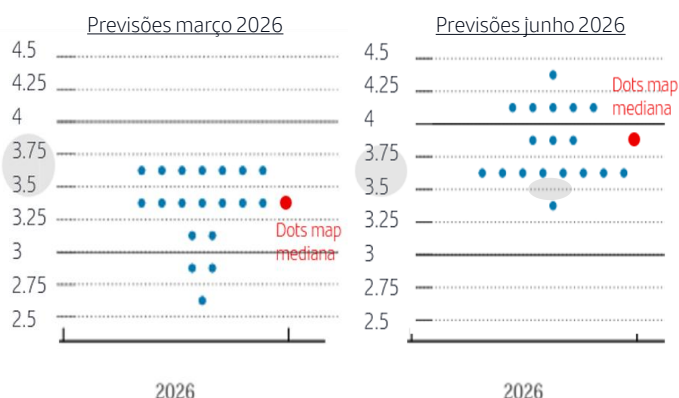
3. Uma orientação mais restritiva do que sob a liderança de Powell

- O Comité não debateu reduções das taxas de juro e as previsões do SEP refletem um risco acrescido de subida das taxas.
- "A atual política monetária só parece claramente restritiva no setor imobiliário" (Warsh)

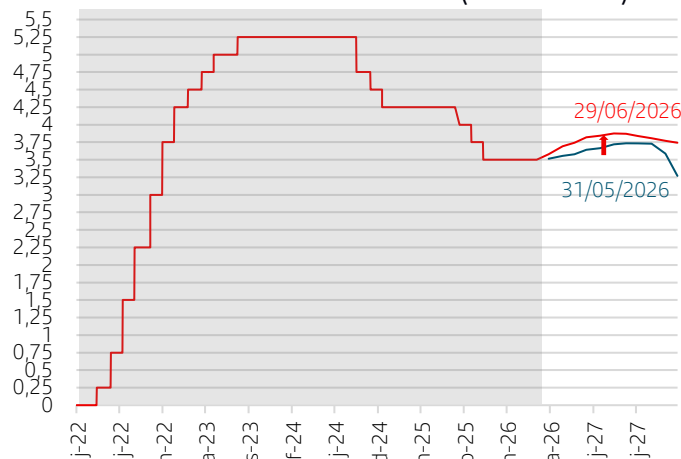
4. Análise do quadro operacional da Fed

- Creación de cinco grupos de trabalho:
 - Comunicação
 - Dados
 - Balance
 - Produtividade e emprego
 - Framework de inflação

Dots map: previsões individuais dos membros da Fed sobre o nível das taxas oficiais no final de 2026

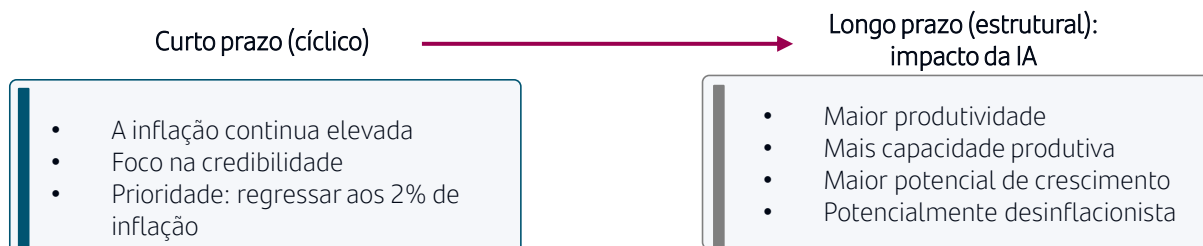


Fed: futuros sobre a taxa dos Fed Funds (limite inferior)



Outro dos aspetos mais interessantes da intervenção de Warsh foi a **sua opinião sobre o impacto da IA**. O novo presidente mostrou-se **claramente otimista** quanto à capacidade desta tecnologia para aumentar a produtividade, elevar o potencial de crescimento da economia dos Estados Unidos e expandir a capacidade produtiva nos próximos anos.

No entanto, **evitou associar essas melhorias futuras à evolução da inflação atual**. A sua mensagem foi que a Fed não deve basear-se em ganhos de produtividade que ainda não foram observados para justificar uma maior tolerância face a uma inflação que continua elevada. Por outras palavras, Warsh acredita que **a IA pode tornar-se uma força desinflationista a longo prazo, mas compreende que a prioridade imediata continua a ser trazer a inflação de volta à meta de 2%**.

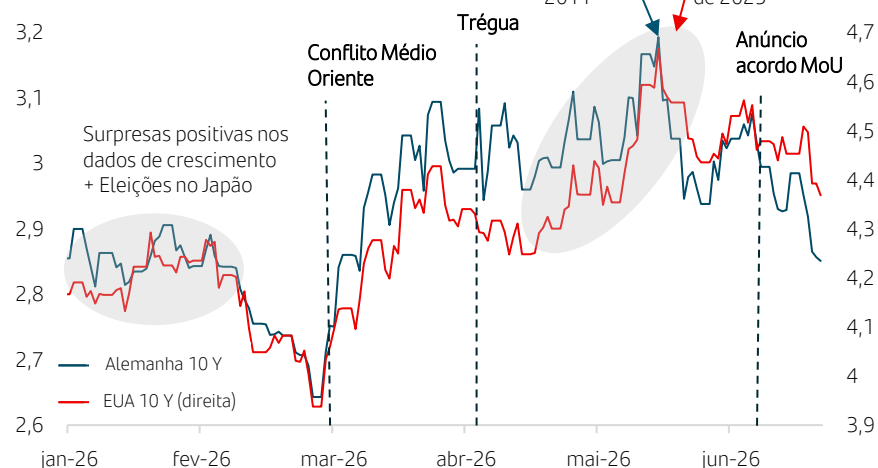


Em suma, a chegada de Warsh parece marcar o início de uma fase em que a Reserva Federal se concentrará mais na recuperação total da estabilidade dos preços e menos em orientar o mercado quanto aos seus próximos passos. Com a inflação ainda acima da meta, esta mudança de abordagem reforçou as expectativas do mercado de que a política monetária poderá endurecer caso as pressões sobre os preços persistam. Consequentemente, a evolução da inflação e de outros indicadores macroeconómicos tornar-se-á ainda mais importante para os investidores, e é provável que os mercados se tornem mais sensíveis à publicação de dados económicos.

3. Visão de mercado e estratégia de investimento

Obrigações: Bund e Treasury YTD

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM 26/06/2026

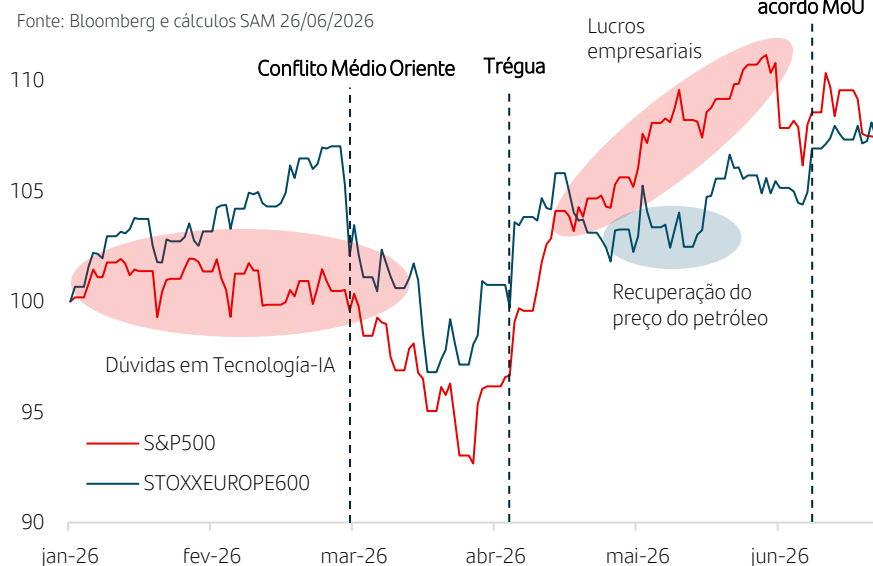


A economia global mantém-se **na fase expansionista do ciclo**, com um ritmo de crescimento desigual entre as regiões. O **cenário melhorou nas últimas semanas e, sobretudo, após o Acordo (MoU)**: os riscos associados aos preços da energia diminuíram claramente.

No entanto, a **inflação continua a ser o principal fator de incerteza**. O choque energético registado nos últimos meses já condicionou a trajetória do BCE, com um aumento de +25p.b. em junho, e continua a condicionar as próximas decisões dos bancos centrais. Nos Estados Unidos, acrescenta-se o início da "era Warsh", com uma nova política de comunicação e uma revisão de outros processos da Fed.

Bolsas: S&P 500 e StoxxEurope 600 YTD

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM 26/06/2026



Neste contexto, o equilíbrio entre riscos e oportunidades é agora mais favorável, embora grande parte deste cenário já esteja incorporado nos preços dos ativos financeiros e, por isso, as valorizações de mercado deixam margem limitada para potenciais desilusões.

A diversificação e a gestão ativa continuam a ser fundamentais, e a nossa estratégia de investimento segue a transição para uma abordagem com maior apetite pelo risco, mantendo simultaneamente uma gestão prudente e uma orientação seletiva, com preferência por ativos de qualidade, *carry* e diversificação. Neste contexto, em que não podemos excluir a ocorrência de alguns episódios de volatilidade, o horizonte temporal de investimento torna-se ainda mais relevante, uma vez que o ruído de curto prazo pode influenciar a tomada de decisões.

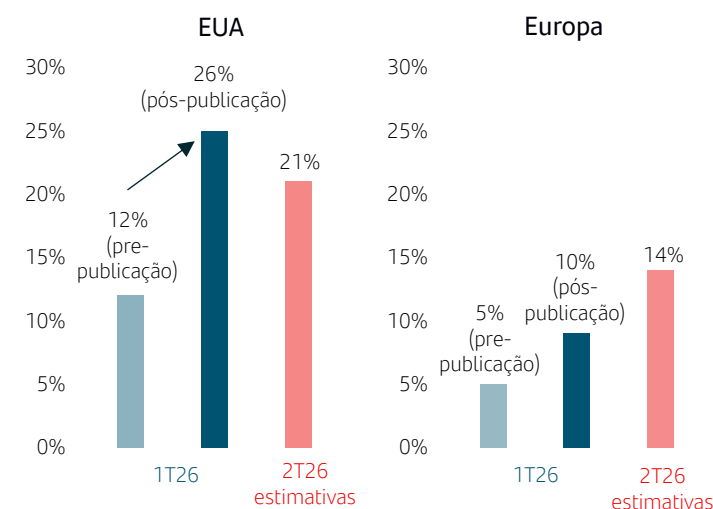
Acreditamos que os mercados monetários continuam a ser atrativos, uma vez que continuam a oferecer *yields* que não se registavam desde setembro de 2024. Nas obrigações, mantemos a nossa preferência por crédito *investment grade*, num contexto de solidez empresarial, forte apetite dos investidores por esta classe de ativos e *yields* que recuperaram os níveis do verão de 2024. Gerimos a *duration* de forma tática, dando prioridade à qualidade e à resiliência.

No que diz respeito às ações, mantemos uma perspetiva positiva sobre o mercado de ações dos Estados Unidos, enquanto que, na sequência do MoU, melhoramos a nossa perspetiva sobre as ações na Europa, Japão e mercados emergentes da Ásia, apoiados pela melhoria do ciclo de resultados empresariais e pelo investimento relacionado com a IA. A nível setorial, a atratividade dos setores da tecnologia, financeiro e energético continua a destacar-se, enquanto temos uma perspetiva mais construtiva sobre o setor industrial, como um dos principais beneficiários da expansão do ciclo de investimento.

À medida que o tráfego no Estreito de Ormuz continua a retomar progressivamente, a atenção do mercado irá deslocar-se gradualmente para a publicação dos resultados do 2T2026 (que começa em meados de julho) e voltará a ser a principal referência para avaliar a solidez do ciclo económico. As expectativas continuam muito positivas, com um crescimento estimado de lucros de 21% nos Estados Unidos e de 14% na Europa, apoiados tanto pela solidez demonstrada pelas empresas durante o primeiro trimestre como pelas previsões que elas próprias apresentaram para o ano completo.

As significativas revisões em alta das estimativas de lucros para os próximos trimestres (apoiadas por um forte 1T2026) significam também que as valorizações das ações são agora menos exigentes do que no início do ano, apesar dos ganhos acumulados pelos mercados de ações. Embora uma parte muito significativa deste crescimento continue concentrada em empresas ligadas à IA, o número de setores que contribuem para o crescimento dos lucros também continua a alargar-se, reforçando a solidez do ciclo económico.

Lucros das empresas no 1ºT26 e estimativas para o 2ºT26



Mantemos uma perspetiva positiva em relação ao tema da IA e aos setores relacionados ou que dela beneficiam. As quedas registadas nas últimas semanas devem-se, na nossa opinião, à realização de lucros após a intensa recuperação que teve início no final de abril. A dinâmica atual apresenta muitas semelhanças com a observada em fevereiro passado, que posteriormente deu lugar a uma época de divulgação de resultados que, mais uma vez, superou as expectativas e confirmou que os investimentos realizados pelas empresas se estão a traduzir num crescimento tangível das receitas e dos lucros.

Além disso, mantemos uma perspetiva favorável em relação ao ouro, matérias-primas e dólar como elementos de diversificação e cobertura face aos riscos macroeconómicos e inflacionistas, a par de uma perspetiva positiva em relação aos metais industriais como tema estrutural.

O que os dados macroeconômicos mais recentes indicam?

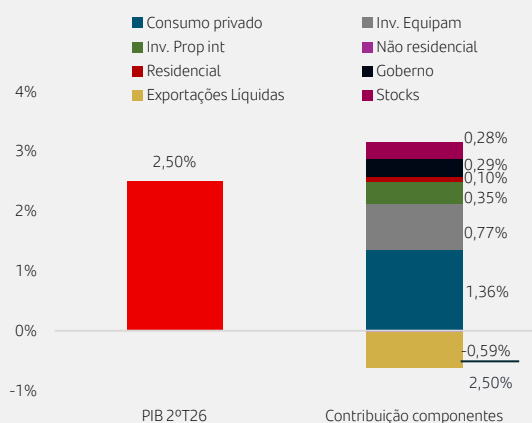
Nos **EUA**, os dados de atividade continuam apontando para um crescimento sólido do PIB no 2º trimestre de 2026, em torno de 3%. O consumo privado permanece resiliente, e o investimento empresarial beneficia-se do forte desempenho do equipamento e da propriedade intelectual. Além disso, os dados de *PMIs* indicam que a atividade industrial permanece em território de expansão.

Na **Zona Euro**, a confiança empresarial no setor de serviços tem ficado atrás da do setor industrial. Isto ocorre porque o conflito no Médio Oriente pesou sobre a confiança do consumidor, o que, por sua vez, se refletiu na confiança empresarial. Notícias positivas sobre a resolução do conflito impulsionaram esses indicadores em junho.



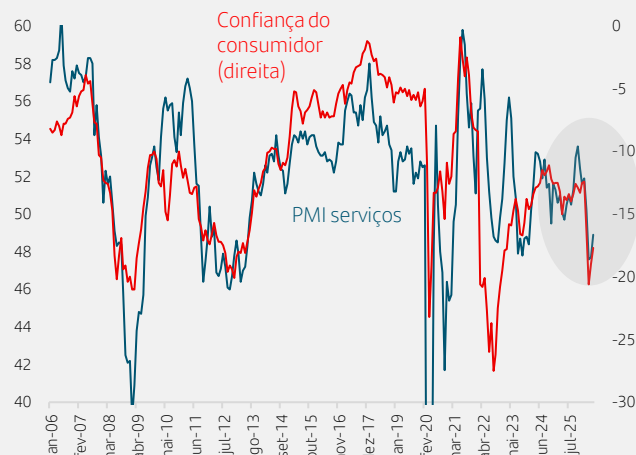
Estimativa do PIB Fed de Atlanta 2ºT26 e estimativa da contribuição por componentes

Fonte: Bloomberg e Reserva Federal de Atlanta



PMI de serviços e confiança do consumidor

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM



Conclusões

- A reabertura do Estreito de Ormuz reduz significativamente uma das principais fontes de incerteza para o crescimento e a inflação mundial. No entanto, tudo aponta para um mercado de petróleo bruto no qual a geopolítica continuará a incorporar um certo prêmio de risco, mas onde começam a surgir fatores que podem ajudar a moderar os preços do petróleo nos próximos trimestres.
- A Reserva Federal inicia uma nova fase sob a liderança de Kevin Warsh, caracterizada por um foco maior na estabilidade de preços, menos orientação prévia (*forward guidance*) ao mercado e por uma postura mais restritiva do que nas reuniões anteriores. Essa mudança de abordagem reforçou as expectativas do mercado de que a política monetária poderá sofrer um aperto caso as pressões sobre os preços persistam. Consequentemente, a trajetória da inflação e de outros indicadores macroeconômicos tornar-se-á ainda mais importante para os investidores, e os mercados serão provavelmente mais sensíveis à divulgação de dados econômicos.
- A atenção dos investidores volta-se cada vez mais para a temporada de resultados corporativos do segundo trimestre de 2026. As expectativas de lucros permanecem robustas, sustentadas pelo forte crescimento registado no primeiro trimestre e pelas perspectivas das empresas, resultando em valorizações de mercado menos exigentes do que no início do ano.
- A nossa estratégia de investimento continua a avançar para um maior apetite ao risco, mantendo, ao mesmo tempo, uma gestão prudente e uma abordagem seletiva que privilegia ativos de qualidade, *carry* e diversificação. Priorizamos crédito *investment grade* e ações dos EUA, Europa, Japão e Ásia emergente, apoiados pela melhora no ciclo de lucros e por investimentos relacionados à inteligência artificial. O dólar americano, o ouro e as matérias-primas permanecem como elementos de diversificação e proteção contra riscos macroeconômicos e inflacionistas.
- Continuamos a considerar a diversificação, a qualidade e a gestão ativa como elementos-chave num contexto no qual podem ocorrer episódios pontuais de volatilidade.

Gráficos de Mercados

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

Fonte: Bloomberg 26/06/2026



Crédito IG Euro: Yield e spread

Fonte: Bloomberg 26/06/2026



Ouro (\$/oz)

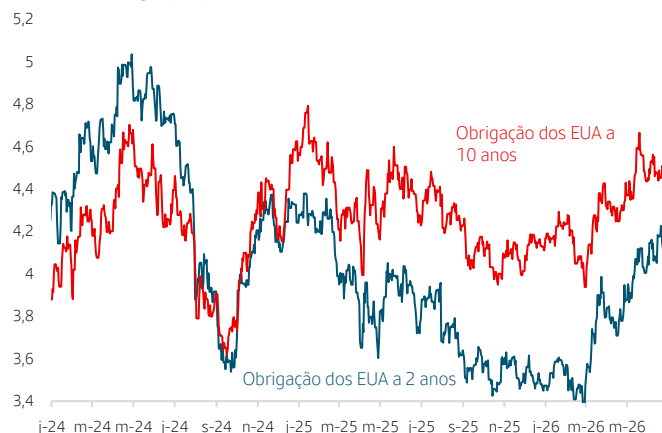
Fonte: Bloomberg 26/06/2026



Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, AIE, CE, BCE 29/06/2026

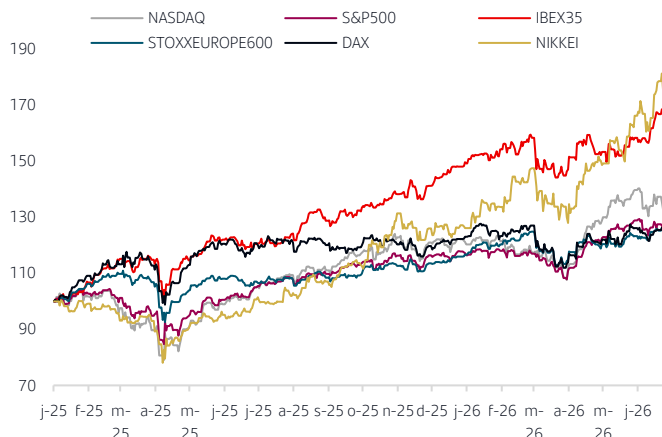
EUA: Yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 26/06/2026



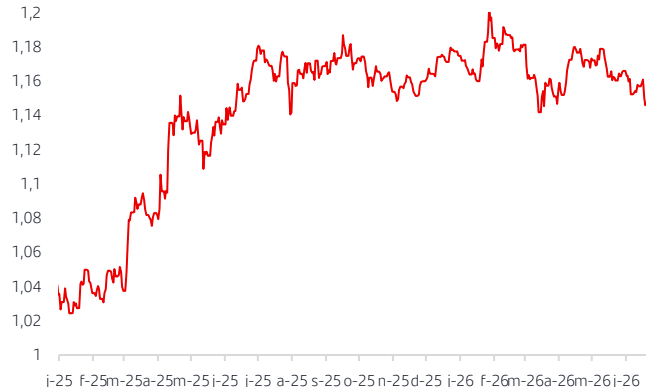
Evolução das bolsas desde 2025

Fonte: Bloomberg 26/06/2026



Eurodólar

Fonte: Bloomberg 26/06/2026



Aviso Legal:

O presente documento foi preparado pela Santander Asset Management, S.A. (doravante denominada "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 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.