

INVESTIMENTOS Newsletter



Desempenho dos Mercados Financeiros

O mês de novembro revelou-se volátil, influenciado por alterações de expectativas em relação à evolução da política monetária nos EUA bem como pela apreensão dos investidores em relação às valorizações das empresas de tecnologia.

Nas primeiras semanas do mês, os mercados evidenciaram quedas, com os investidores a anteciparem que a Fed iria manter as taxas de juro inalteradas em dezembro, interrompendo mais uma vez, o ciclo de descida de taxas. Este comportamento deveu-se às declarações de um conjunto de membros da Reserva Federal que reafirmaram o discurso da reunião de outubro do Presidente Powell no qual referiu que um corte de taxas não estaria garantido em dezembro. No entanto, posteriormente, o Presidente da Fed de Nova Iorque, John C Williams, afirmou que esperava um corte de taxas no curto prazo.

Esta afirmação levou os investidores a voltarem a descontar um corte da taxa de referência em dezembro e provocou uma recuperação dos mercados, induzindo a descida das taxas de juro, o que, por sua vez, teve um impacto positivo nos mercados acionistas.

O mercado acionista global terminou o mês com um retorno marginalmente positivo, suportado por lucros robustos e por expectativas de descida de taxas de juro da Fed, mas penalizado pelo sentimento volátil em relação à Inteligência Artificial.

Apesar dos lucros terem evidenciado uma trajetória muito positiva, patente, por exemplo, nos bons resultados da Nvidia, o contexto de valorizações exigentes, a dúvida em relação à rentabilidade dos investimentos foi exacerbada por mais anúncios de investimentos circulares entre um conjunto de empresas do setor. Os anúncios de emissões de dívida para financiar o investimento acentuaram as preocupações. O desempenho negativo das empresas de tecnologia influenciou particularmente o mercado de ações asiático e também o dos Estados Unidos. Em contrapartida, os mercados de ações do Reino Unido e da Europa subiram.

O mês ficou também marcado pela apresentação dos planos orçamentais do Reino Unido, bem recebidos pelo mercado. Os investidores anteveem uma maior estabilidade na condução da política fiscal, com o aumento anunciado de impostos e a maior folga orçamental a reduzirem a necessidade de medidas adicionais nos próximos anos.

Em termos geopolíticos, destacaram-se as negociações para a resolução do conflito na Ucrânia, com impacto limitado nos mercados uma vez que a probabilidade de um acordo ainda parece reduzida. Adicionalmente, surgiram tensões entre a China e o Japão, que levaram a China a advertir os seus cidadãos para os riscos de viajar para o Japão. A reação negativa no mercado japonês a esta evolução, foi mais que compensada pelo impacto positivo do anúncio do governo nipónico de um programa de estímulos orçamentais significativo de apoio à economia.

Quanto aos preços das matérias-primas, o preço do petróleo desceu, refletindo previsões de excesso da oferta, mas o preço dos metais industriais e dos metais preciosos subiram.

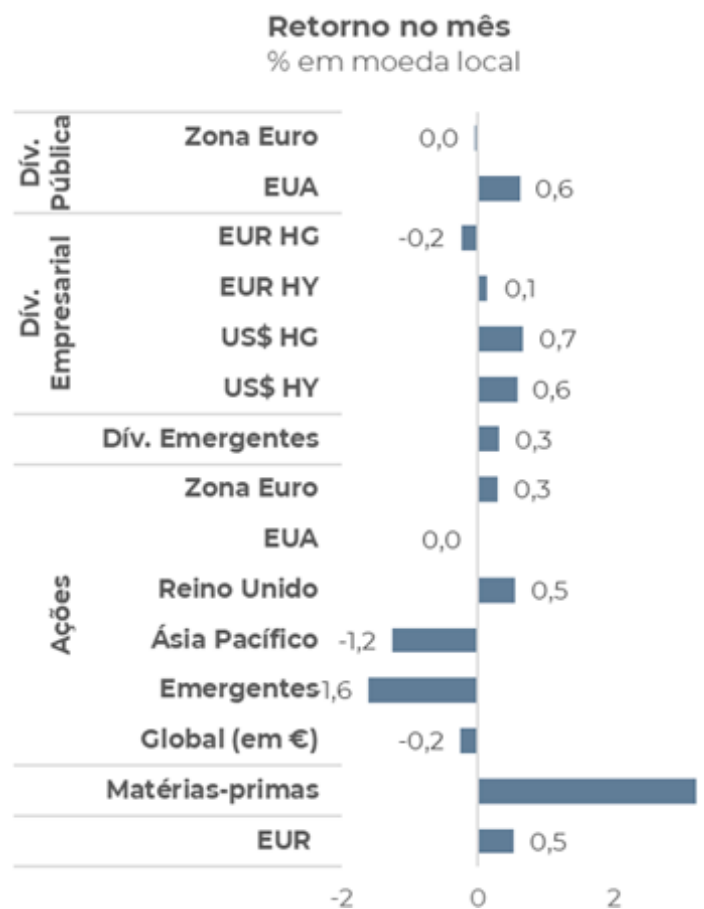
Evolução dos Mercados Financeiros em novembro de 2025

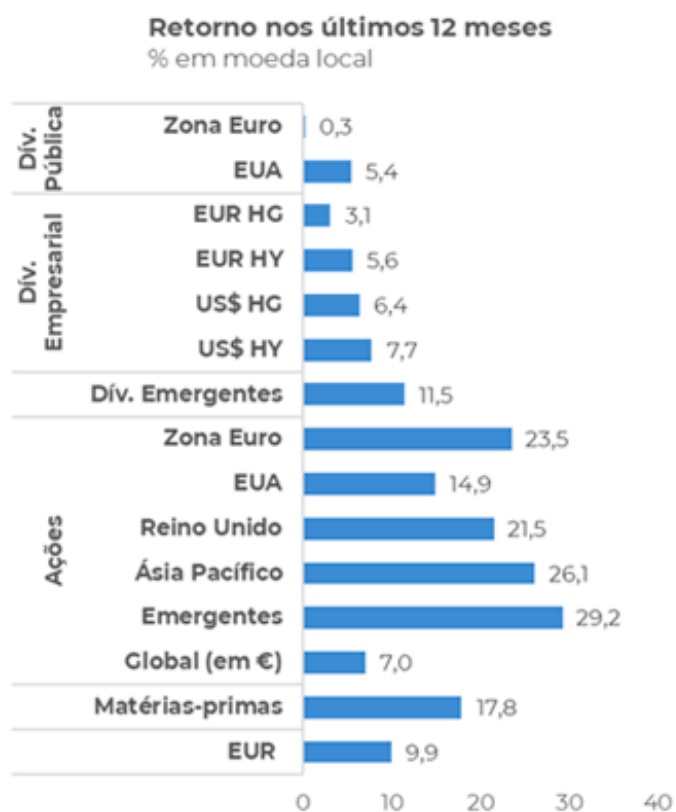
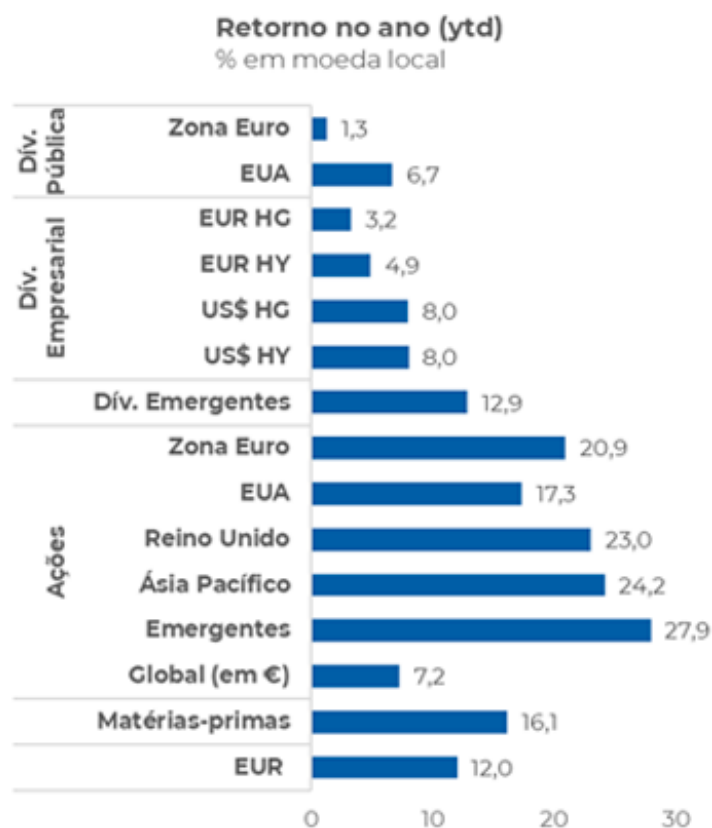
No mês de novembro:

- A dívida pública na área do euro não registou alterações enquanto nos EUA a dívida pública registou uma valorização de +0,6%;
- A dívida empresarial *high grade* na Europa recuou -0,2% e a dívida *high yield* valorizou +0,3%. Nos EUA o retorno da dívida *high grade* foi de +0,7%, e de +0,6% no *high yield*. A dívida de mercados emergentes valorizou +0,3%;
- O mercado acionista global em euros desvalorizou -0,2%. Na área do euro o mercado de ações registou uma valorização de +0,3% e nos EUA o mercado de ações não registou alterações. No Reino Unido o

retorno foi de +0,5%. O mercado asiático recuou -1,2% e nos mercados emergentes registou-se uma desvalorização de -1,6%.

- As matérias-primas valorizaram +2,9%;
- O euro apreciou +0,5% contra o dólar norte-americano.





Nota: índices Bloomberg Barclays para dívida pública e para dívida empresarial, índices MSCI Net TR em moeda local para ações, índice Bloomberg Commodity Index TR para matérias-primas, EUR versus USD.



Perspetivas

A economia global demonstrou uma resiliência considerável face aos choques que enfrentou em 2025, designadamente ao aumento significativo de tarifas por parte dos Estados Unidos. O cenário para 2026 prevê a persistência de um ritmo de crescimento económico global saudável, próximo do nível registado este ano, com os Estados Unidos a manterem um crescimento sólido, a Europa a prosseguir a trajetória de recuperação e os países emergentes a registarem uma expansão contínua. A estabilização do mercado de trabalho, o aumento de salários reais, a par de um efeito riqueza positivo que resulta da valorização dos mercados financeiros, sustenta o crescimento do consumo. O investimento deverá ser impulsionado pela aceleração na adoção da inteligência artificial bem como reforço das infraestruturas energéticas.

A consolidação do processo de desinflação, com a convergência das taxas de inflação para o objetivo, deverá permitir que os bancos centrais continuem o processo de normalização da política monetária, adotando um pendor menos restritivo. Em particular a Reserva Federal, o Banco de Inglaterra e os bancos centrais de mercados emergentes deverão reduzir as taxas de juro de referência para um nível mais próximo do neutral. Depois de já ter efetuado descidas expressivas, o Banco Central Europeu deverá manter a taxa de juro em torno do nível atual. O Banco do Japão deverá prosseguir o processo de subida muito gradual das taxas de juro.

A política fiscal deverá manter um pendor expansionista. O programa de estímulos fiscais deverá avançar na Alemanha, com o investimento em infraestruturas e o programa de reforço da defesa a promover um maior dinamismo da atividade económica. Nos EUA, a lei fiscal aprovada no verão passado prevê a redução de impostos. Espera-se que a China mantenha políticas expansionistas, ainda que calibradas de forma a limitar os riscos e manter a estabilidade financeira.

O enquadramento macroeconómico sustenta o crescimento dos lucros empresariais o que, em conjunto com condições financeiras mais acomodáticas, favorece o investimento em ativos de risco. A potencial aceleração da produtividade com a adoção crescente da inteligência artificial poderá dar um impulso adicional, sustentando margens elevadas. À semelhança da tendência evidenciada recentemente, espera-se uma maior abrangência do crescimento de resultados, quer em termos setoriais quer em termos regionais, que deverá favorecer áreas com múltiplos menos exigentes, promovendo maiores ganhos de diversificação na classe de ações. Os EUA e o setor tecnológico mantêm múltiplos exigentes, o que poderá limitar subidas expressivas nestas áreas, embora continuem suportados pela estimativa mais elevada de crescimento de lucros.

Na classe de crédito, os fundamentais mantêm-se sólidos, refletindo o crescimento de lucros e a ausência de excessos de endividamento. As

taxas de incumprimento deverão diminuir ligeiramente para um nível próximo da média histórica, mas os spreads encontram-se em níveis estreitos, com pouco espaço para reduções significativas adicionais, pelo que o desempenho da classe assentará no retorno corrente. O aumento de emissões poderá colocar alguma pressão, ainda que as empresas beneficiem de condições de refinanciamento mais favoráveis resultantes da descida das taxas de juro. Continuamos a favorecer a exposição a dívida de mercados emergentes, que se mantém sustentada pela depreciação do dólar, pela descida de taxas de juro da Fed e dos bancos centrais de países emergentes, o que promove condições para a persistência de fluxos de investimento para esta classe de ativos.

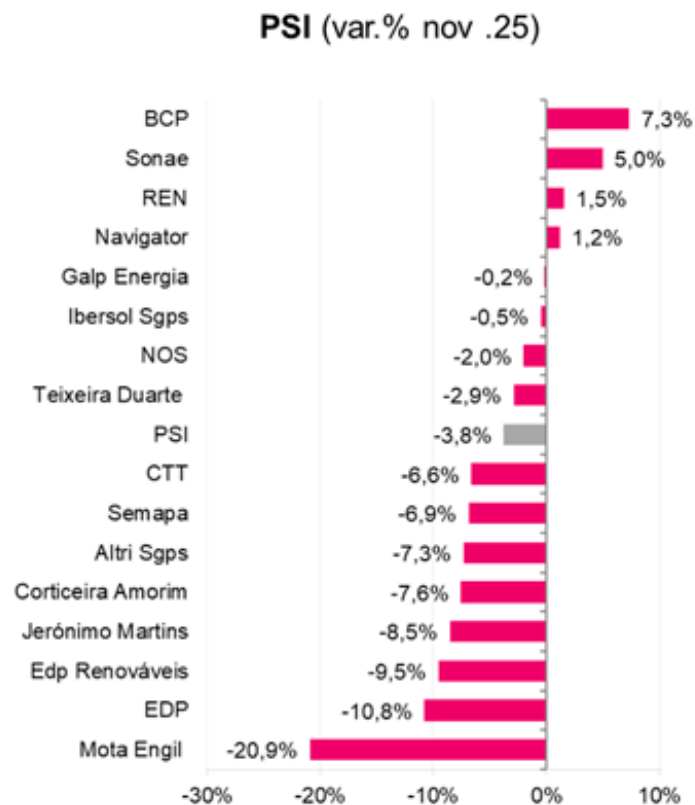
Antecipamos retornos positivos na classe de dívida governamental, mas inferiores às demais classes de ativos e assentes maioritariamente no retorno corrente. Os mercados já descontam a descida de taxas dos bancos centrais, pelo que não se antevê um impacto significativo da potencial redução adicional de yields. Por outro lado, as preocupações crescentes com a sustentabilidade da dívida pública poderão pressionar as yields de mais longo prazo. Os principais riscos para 2026 concentram-se numa possível inversão do sentimento dos investidores face a expectativas elevadas, sobretudo no setor tecnológico. Em termos macro, os riscos de uma maior desaceleração no emprego ou da persistência da inflação nos EUA claramente acima do objetivo de política monetária serão os mais relevantes. Por fim, riscos geopolíticos difíceis de antecipar poderão também impactar os mercados.



Desempenho do PSI

Novembro foi um mês morno para os mercados, depois de muitos índices de ações terem registado um dos maiores registos de ganhos mensais da sua história, a exemplo do PSI, que vinha de 10 meses consecutivos de valorização e acabou por corrigir 3,8%. O BCP (+7,3%) recebeu vários upgrades e liderou as subidas no índice nacional. A Sonae (+5%) reportou um aumento de lucros nos primeiros nove meses do ano (9M25), enquanto busca oportunidades de crescimento. A REN (+1,5%) mostrou lucros nos 9M25, apesar de queda no EBITDA e viu casas de investimento elevarem o preço-alvo. Do lado das quedas, a Mota-Engil perdeu 20,9%, depois de ter acumulado mais de 55% nos quatro meses antecedentes. Atrasos na adjudicação de projetos impactaram nas receitas dos 9M25 da construtora, que anunciou planos de expansão na Arábia Saudita. A EDP (-10,8%) e a EDPR (-9,5%) registaram quedas expressivas, com a elétrica a rever as perspetivas e a de energias renováveis a reportar contração de lucros nos 9M25. Tal como a Altri (-7,3%), a C.Amorim (-7,6%) apresentou contração de vendas e lucros nos

9M25, com a última a sofrer cortes de avaliação. No mesmo período, a Semapa (-6,9%) aumentou receitas, mas contraiu lucros. Os CTT (-6,6%) reiteraram as perspetivas para 2025 e estabeleceram metas para 2028. A Teixeira Duarte (-2,9%) saldou a dívida à banca com impacto positivo nas contas.



Saiba mais sobre os Principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Poupanças e Investimentos do site do Millennium bcp.

**Fundos de Investimento**

TOP 5 RENDIBILIDADE (*) Últimos 12 meses

Fundos	Rendibilidade*	Classe de risco
1º Blackrock Global funds World Gold Fund A2	91,69%	7
2º Abrdn Sicav I Japanese Sustainable Equity Fund A Acc Hdg	34,80%	5
3º IMGA Ações Portugal	32,02%	4
4º BNY Mellon Brazil Equity Fund Eur A Acc	30,25%	6
5º Blackrock Global funds World Mining Fund A2 Eur	27,24%	6

* Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final a de publicação em 10/12/2025 e a data inicial a mesma um ano antes. As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta do Documento de Informação Fundamental, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

TOP 5 SUBSCRIÇÕES - Novembro 2025

Fundos

1º IMGA Money Market

2º IMGA Liquidez

3º IMGA Euro Taxa Variável

4º JP Morgan Global Strategic BD A ACC EUR HDG

5º IMGA Ações Portugal



Certificados

TOP RENDIBILIDADE Últimos 12 meses

Certificados	Rendibilidade*
BCP OURO EUR	41,3%
BCP IBEX 35	40,8%
BCP PSI	26,5%
BCP DAX 40	21,4%
BCP ESTOXX50	18,1%



Seguros Unit Linked

TOP RENDIBILIDADE (*) Últimos 12 meses

	Rendibilidade*
Seguro Investidor Global 2ª Série – Estratégia Agressiva Ações	6,12%
Reforma Ativa PPR 2ª Série – Estratégia Agressiva	4,95%
Seguro Investidor Global 2ª Série – Estratégia Dinâmica Ações	4,44%

Seguro Investidor Global 2ª Série – Estratégia Equilibrada Ações	3,73%
Seguro Investidor Global 2ª Série – Estratégia Moderada	3,30%

(*) Rendibilidades anualizadas

Rendibilidades dos Fundos de Pensões

MAIS RENDIMENTO FLEXÍVEL

	Segurança	Valorização	Acções
1 ano	1,52%	3,45%	5,98%
Classe de Risco	3	4	4

Os dados históricos podem não constituir uma indicação fiável do perfil de risco futuro do Fundo; a categoria de risco indicada não é garantida e pode variar ao longo do tempo; a categoria de risco mais baixa não significa que se trate de um investimento isento de risco; as rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendimento futuro. As rendibilidades apresentadas são líquidas de comissões. As rendibilidades apresentadas dão líquidas de comissões, calculadas à data de 28 de novembro de 2025.

Prevenções ("Disclaimer")

A informação contida neste relatório tem carácter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

*Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.

Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço. Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para os números de telefone 91 827 24 24, 93 522 24 24, 96 599 24 24 (chamada para rede móvel nacional), (+ 351) 21 005 24 24 (chamada para rede fixa nacional). Atendimento personalizado 24h. O custo das comunicações depende do tarifário acordado com o seu operador.

Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: mensagens.fraudulentas@millenniumbcp.pt.

Se não pretende receber emails do tema em epigrafe, envie um email para a caixa newsletter.remove.campanhas@millenniumbcp.pt com o assunto "Remover". Se não pretende receber mais emails publicitários do Millennium bcp, envie um email para a caixa tudo.remove.campanhas@millenniumbcp.pt com o assunto "Remover tudo".

Banco Comercial Português, S.A., registado no BdP sob o n.º 33; Sede: Praça D. João I, 28, 4000-295 Porto; Capital Social: 3.000.000.000 euros; Número único de matrícula e de identificação fiscal: 501525882 (Conservatória do Registo Comercial do Porto).

* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.