

# Tempos agitados

Estamos a viver tempos agitados. Embora a política mundial seja cada vez mais definida por esferas de influência em constante mudança, neste momento os mercados financeiros olham para além dos grandes riscos geopolíticos, como a recente agitação em torno do Irão e da Gronelândia. Em vez disso, centram-se nos dados macroeconómicos, nos lucros das empresas e nos fatores de rendimento a médio prazo. Na sequência de um desempenho já forte em 2025, os mercados acionistas começaram o ano com uma dinâmica amplamente positiva. As matérias-primas também aumentaram os seus ganhos, com o ouro e a prata a manterem a sua tendência ascendente durante grande parte de janeiro, antes do aumento da turbulência no mercado. Em contrapartida, os mercados obrigacionistas registaram um desempenho mais diferenciado. As obrigações soberanas europeias beneficiaram de *yields* em queda; já as obrigações soberanas do Reino Unido e dos EUA ficaram sob pressão.

Os **mercados cambiais** têm sido dominados pela fraqueza do dólar e



**Dr. Hans-Jörg Naumer**  
Director  
Global Capital  
Markets & Thematic  
Research

do iene, refletindo um contexto político complexo e contraditório. O Banco do **Japão** (BoJ) começou a aumentar as taxas de juro, mas a sua abordagem continua a ser cautelosa e gradual. Esta hesitação é compreensível, tendo em conta o contexto político mais vasto: o governo da primeira-ministra Sanae Takaichi está a adotar uma postura orçamental expansionista, enquanto o BoJ tenta sair de um cenário de décadas que foi pensado para o combate à deflação. O anúncio de eleições antecipadas feito pela primeira-ministra japonesa no início de fevereiro tinha como objetivo garantir o apoio político à agenda orçamental do seu governo. Ao mesmo tempo, as expectativas de aumento da inflação tornam-se mais evidentes na parte longa da curva **das obrigações soberanas japonesas** (JGB). Esta situação pode encorajar os investidores japoneses a repatriar capital de ativos no estrangeiro. Esses fluxos de capital seriam, provavelmente, benéficos para o iene através do aumento das vendas de dólar, exercendo simultaneamente uma maior pressão sobre os *yields* de outros mercados obrigacionistas importantes, em particular dos EUA. Esta dinâmica tem implicações mais vastas, uma vez que pode desencadear o desenrolar das chamadas operações de *carry trade*, isto é, estratégias que exploram os

## PUBLICAÇÕES

### → Perspetivas 2026:

#### Explorar novos caminhos

À medida que entramos num novo ano, surge um cenário de investimento que exige um equilíbrio entre vigilância e ambição.

### → Porque é que a infraestrutura é essencial para a nossa transição energética

A infraestrutura existente em muitos países já tem décadas e este é um dos fatores que leva a que 27% da população mundial esteja insatisfeita com a infraestrutura nacional. Embora os níveis de satisfação rondem os 40%, ainda há margem para aumentar este nível, como através da modernização da infraestrutura atual.

### → House View 1.º Trim. 2026

Disciplina e diversificação.

**MSCI World: peso crescente das ações americanas**  
Capitalização de mercado do MSCI US em percentagem do MSCI World (em USD)



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 03.02.2026. Os resultados anteriores não são um indicador dos resultados futuros.

**Panorâmica do mercado a 02.02.2026**

Índices de ações		
PSI 20		8.706
Bovespa		182.793
IPC		67.599
IBEX 35		18.115
Euro Stoxx 50		6.008
S&P 500		6.976
Nasdaq		23.592
Nikkei 225		52.655
Hang Seng		26.776
Taxas de juro em %		
EUA	3 meses	3,67
	10 anos	4,26
UEM	3 meses	2,03
	10 anos	2,81
Japão	3 meses	1,11
	10 anos	2,04
Divisas		
USD/EUR		1,184
Matérias primas		
Petróleo (Brent, USD/barril)		66,4

diferenciais de taxas de juro e dependem de um iene persistentemente fraco e de baixas rentabilidades das obrigações soberanas japonesas.

Entretanto, o **dólar** é motivo de preocupação. Na mais recente reunião do Comité de Operações de Mercado Aberto (FOMC), a Reserva Federal americana (**Fed**) optou por manter a política monetária inalterada. Esta decisão era amplamente antecipada e bastante apropriada, dadas as condições prevaletentes de um dólar mais fraco, crescimento económico modesto e inflação moderada. A sua decisão também sublinhou a independência institucional da Reserva Federal, apesar do contexto político e da nomeação de Kevin Warsh como o próximo presidente da Reserva Federal por parte do Presidente Trump. Neste contexto, o **euro** surgiu como um beneficiário relativo. No entanto, a força da moeda única tem levantado mais discussões sobre se o Banco Central Europeu (BCE) poderá tentar contrariar uma apreciação excessiva através de cortes nas taxas de juro. Felizmente, essas medidas não parecem ser necessárias nem urgentes, uma vez que as condições macroeconómicas na Zona Euro continuam favoráveis no geral: o **crescimento económico** apresenta-se sólido e próximo do seu potencial a longo prazo, os mercados de trabalho estão estáveis e com um desemprego baixo e a inflação continua a convergir rumo à meta do BCE. Uma avaliação globalmente comparável aplica-se aos Estados Unidos, tal como recentemente referido pelo Presidente da Fed, Jay Powell.

A rápida emergência da chamada “**Idade da Inteligência**”, um termo popularizado por Sam Altman, está a acelerar uma mudança estrutural em toda a economia global. Esta evolução, pela sua amplitude e dinâmica, assemelha-se a um novo ciclo de crescimento alargado, do tipo descrito pelo economista russo Nikolai **Kondratieff**. Para os Estados Unidos, em particular, a inteligência artificial representa um pilar de crescimento estratégico que não deve ser subestimado. Ao mesmo tempo, o ritmo da inovação e as elevadas valorizações do mercado trouxeram de volta as comparações com a bolha tecnológica do início da década de 2000. Esta preocupação é compreensível, mas corre o risco de simplificar demasiado a situação atual. Ao contrário dos ciclos tecnológicos anteriores, a inteligência artificial (**AI**) já está a ser implementada em grande escala, com efeitos tangíveis nos modelos de negócio, na produtividade e nos

processos operacionais numa vasta gama de setores. As expectativas do mercado relativamente ao crescimento das receitas e dos lucros e à expansão das margens nos setores relacionados com a IA são elevadas. No entanto, a presença de restrições de capacidade persistentes contraria a tese de uma bolha especulativa clássica. Em muitos segmentos, a procura por capacidade de computação excede significativamente a oferta. Estes estrangulamentos vão dos microchips e equipamento de rede às infraestruturas, passando pela disponibilidade de eletricidade necessária para o funcionamento de centros de dados em grande escala. Uma parte substancial da expansão da capacidade em curso está a ser financiada internamente, com recurso aos fluxos de caixa sólidos das maiores empresas tecnológicas.

Uma questão fundamental para os investidores é: será que as valorizações atuais das ações refletem expectativas realistas em termos de crescimento dos lucros no futuro? E, mesmo no momento certo, a **época de apresentação de resultados** começou com uma base notavelmente forte. Em última análise, as valorizações elevadas, sobretudo em partes do setor tecnológico nas quais o entusiasmo em torno da inteligência artificial tem sido um dos principais motores, devem ser justificadas por um crescimento sustentado dos lucros. Como habitual, as ações americanas lideraram o caminho com um desempenho impressionante em janeiro: cerca de três quartos das empresas que apresentaram resultados no mês passado excederam as expectativas dos analistas. Embora este valor global esteja, de um modo geral, em linha com as normas históricas, o que se destacou foi o facto de as empresas tecnológicas em particular, incluindo vários líderes de grande capitalização, terem apresentado lucros consistentemente acima do consenso. O desempenho do índice STOXX Europe 600 foi comparativamente moderado, embora esta avaliação seja preliminar, já que a época de apresentação de resultados ainda estava na fase inicial à data da redação do presente relatório.

Estes tempos agitados sugerem a seguinte **alocação tática para ações e obrigações**:

- O ambiente macroeconómico continua a suportar uma posição ampla de sobreponderação em **ações**, diversificada por regiões e setores.
- A trajetória do **dólar** é uma variável fundamental, sobretudo para os investidores diversificados internacionalmente. Uma inversão sustentada do seu recente rumo parece improvável a curto prazo. Embora o dólar mantenha o seu papel de moeda de reserva mundial, os desafios estruturais tornaram-se mais pronunciados. Com um défice orçamental que se aproxima dos 6% do produto interno bruto (PIB), as preocupações com a sustentabilidade da dívida americana parecem fazer sentido; ao mesmo tempo, os desenvolvimentos geopolíticos aumentaram os incentivos para que alguns bancos centrais diversifiquem as suas reservas de divisas, afastando-as do dólar.
- A fraqueza do dólar melhora a atratividade relativa das **ações europeias** e pode levar a novas entradas de capital. As valorizações na Europa continuam a ser inferiores às dos seus pares nos EUA; o crescimento dos lucros em vários setores parece mais estável. Este cenário é reforçado por iniciativas políticas destinadas a reforçar a **autonomia estratégica da Europa** e que vão além da defesa, abrangendo domínios como a energia, a tecnologia e a política industrial.
- Uma maior alocação em ações europeias também contribui para um melhor equilíbrio da carteira. Os investidores que seguem o **índice MSCI World** têm atualmente cerca de 75% da sua exposição a ações centrada no mercado americano em termos de base de capitalização de mercado (ver gráfico).
- As ações dos **mercados emergentes** também representam uma oportunidade interessante. Muitas economias emergentes, em particular fora da China, combinam uma dinâmica económica sólida com condições financeiras e monetárias favoráveis, melhores revisões dos resultados e valorizações comparativamente atrativas. Apesar destes fatores fundamentais, o posicionamento dos investidores continua a ser relativamente diminuto. Mercados como a Coreia do Sul e Taiwan estão a beneficiar do *boom* tecnológico global; outros, como a Índia, continuam a oferecer fortes motores de crescimento estrutural, enquanto partes da América Latina têm a ganhar com o aumento dos preços dos metais.

- As tendências divergentes nos **mercados obrigacionistas** mundiais sugerem uma abordagem ativa à duração. Nos Estados Unidos, as obrigações com prazos mais longos enfrentam adversidades resultantes do aumento das expectativas de inflação e de um dólar mais fraco, o que sugere uma preferência por prazos mais curtos.
- Em contrapartida, **as obrigações soberanas dos mercados emergentes** podem ser uma adição à carteira atrativa a longo prazo, apoiada por taxas de juro nominais elevadas e por bancos centrais com margem para flexibilizar a política monetária.

Nestes tempos agitados, uma maior concentração em ações que pagam dividendos pode ajudar a moderar a volatilidade. Historicamente, os dividendos têm proporcionado fluxos de rendimento relativamente estáveis e, de acordo com a nossa análise, representam uma parte significativa do desempenho total a longo prazo.

#### **Tema de investimento: Rendimentos de investimento provenientes de dividendos**

- Prevê-se que as empresas que compõem o STOXX Europe 600 paguem cerca de 454 mil milhões de euros em dividendos, o que representa um aumento de cerca de 4% em relação ao ano anterior. Só as empresas alemãs devem contribuir com cerca de 58 mil milhões de euros, um aumento modesto em relação aos 56 mil milhões de euros estimados para 2025.
- Este facto marcaria a continuação da tendência plurianual de aumento do pagamento de dividendos nos mercados acionistas europeus.

- Os dividendos têm um papel significativo na rentabilidade total de um investimento em ações: nos últimos 40 anos, representaram quase 39% da rentabilidade total anualizada do MSCI Europe. Em comparação, no índice MSCI North America representaram pouco menos de 21% da rentabilidade total e no MSCI Pacific um pouco mais de 49%.
- A nossa análise indica que, historicamente, as carteiras com uma maior alocação em empresas que pagam dividendos têm apresentado uma volatilidade mais baixa do que as carteiras centradas em empresas com rácios de pagamento mais baixos. Este efeito reflete tanto as políticas de alocação de capital tipicamente mais disciplinadas das empresas que pagam dividendos como a influência estabilizadora dos fluxos regulares de rendimento.
- É importante referir que o pagamento de dividendos tende a ser resiliente. Os dados históricos mostram que as empresas raramente reduzem o pagamento de dividendos, preferindo aumentos graduais ou, no mínimo, mantendo os níveis existentes.
- Consequentemente, os dividendos são uma base relativamente fiável para o rendimento do capital, um atributo que pode ser particularmente valioso em ambientes de mercado agitados.

Despeço-me com votos de que se mantenha em movimento, mesmo em tempos agitados.

Atentamente,

*Dr. Hans-Jörg Naumer.*

**Se não forem mencionados dados e fontes de informação são LSEG Datastream.**

**A diversificação não garante lucros nem protege contra perdas.**

**O investimento no Fundo envolve riscos.** Os investimentos no Fundo e o rendimento obtido poderão oscilar para cima e para baixo, dependendo dos valores ou previsões existentes no momento do investimento e, portanto, poderá não recuperar o seu investimento na íntegra. Os pontos de vista e opiniões expressas neste documento refletem o entendimento da sociedade gestora na data da publicação e estão sujeitos a alterações a qualquer momento e sem aviso prévio. Os dados facultados neste documento provêm de várias fontes e são considerados corretos e fiáveis na data da publicação. Prevalecerão os termos de qualquer oferta ou contrato subjacente que tenha sido ou venha a ser celebrado. Este material promocional foi elaborado pela Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), uma sociedade de investimento de responsabilidade limitada, constituída na Alemanha, com sede em Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, com número de registo no tribunal local de Frankfurt/M, HRB 9340, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienst-leistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). O resumo dos direitos dos investidores está disponível em inglês, francês, alemão, italiano e espanhol em <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Não é permitida a duplicação, publicação ou transmissão do conteúdo deste documento, independentemente da forma de transmissão considerada.