

Pontos de tensão

O ano começou com uma notável resiliência nos mercados, mas os acontecimentos de fevereiro trouxeram os crescentes pontos de tensão à superfície. Enquanto as ações europeias e japonesas atingiram novos máximos de forma intermitente, os principais índices norte-americanos movimentaram-se lateralmente e, por vezes, registaram quedas. Apesar dos dados macroeconómicos robustos no geral e de uma inflação mais rígida, os *yields* das obrigações do Tesouro americano recuaram. O **setor da tecnologia** está a emergir como um ponto de particular tensão: embora os fornecedores de equipamento para centros de dados possam esperar resultados sólidos, surgem cada vez mais dúvidas acerca da sustentabilidade dos modelos de negócio no segmento do software. Ao mesmo tempo, os focos de tensão geopolítica no **Médio Oriente**, juntamente com as implicações da **decisão relativamente às tarifas** do Supremo Tribunal dos EUA para a política comercial americana e não só, contribuem para o cenário de risco.

Está na altura de pormos os recentes desenvolvimentos em perspetiva:

Irão: os ataques conjuntos dos EUA e de Israel contra o Irão e a morte do líder supremo do país representam um agravamento significativo do conflito no Médio Oriente. Neste sentido, os mercados devem dar uma maior ênfase aos cenários que implicam **uma incerteza adicional**, nomeadamente mais repercussões regionais ou uma mudança de regime no Irão. Mais uma vez, é provável que os preços do petróleo sejam uma variável fundamental para o crescimento, a inflação e os mercados financeiros. Uma questão também essencial é saber se o Estreito de Ormuz, na sua condição de ponto de estrangulamento crítico para o transporte mundial de petróleo e gás, poderá ficar intransitável durante um período mais alargado. Neste momento, a maioria dos observadores não considera um bloqueio prolongado como o cenário de base. Embora os preços do petróleo tenham subido imediatamente após o início das operações militares contra o Irão, no momento em que escrevemos este artigo (início de março), não parecem estar a prever perturbações sustentadas no abastecimento. Dito isto, a situação continua incerta e deve ser acompanhada de perto. Um fator que não deve ser subestimado é o declínio acentuado da intensidade

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.

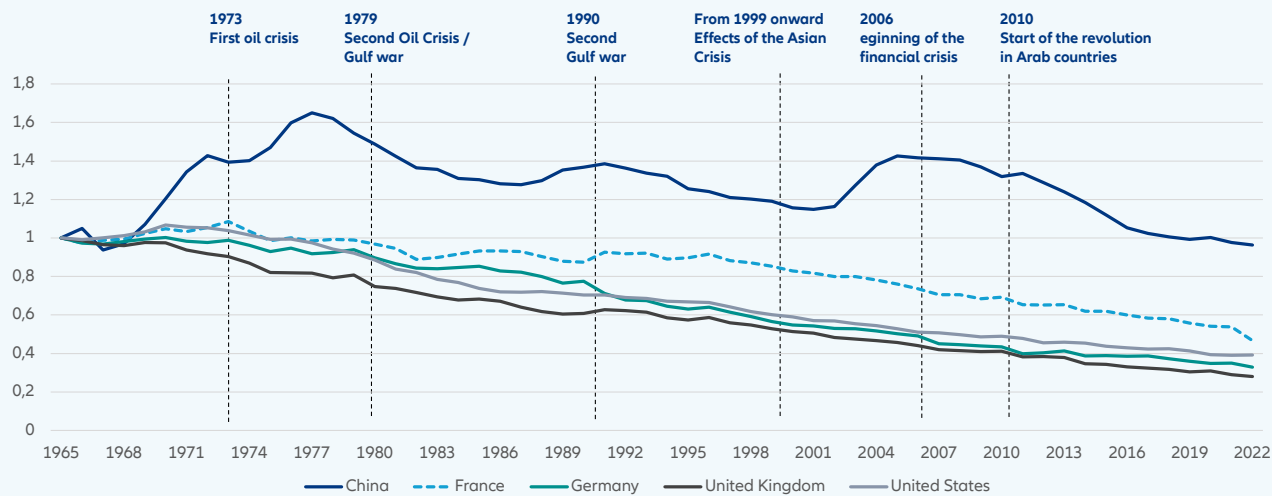
energética desde meados da década de 60: a quantidade de energia necessária para gerar uma unidade do produto interno bruto. Nos EUA, por exemplo, a produção de uma unidade de rendimento económico requer agora cerca de 40% da energia necessária na década de 60. Na Alemanha, o número caiu para pouco menos de um terço do nível de há 60 anos. Ou seja, a sensibilidade da



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

A intensidade energética diminuiu significativamente

Intensidade energética: consumo de energia por PIB reajustado para 1965 (kWh por \$)



Fonte: Our World in Data, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research; dados de março de 2026. Últimos dados disponíveis: 2022.

Panorâmica do mercado a 03.03.2026

Índices de ações

PSI 20	8.879
Bovespa	183.105
IPC	68.436
IBEX 35	17.062
Euro Stoxx 50	5.772
S&P 500	6.817
Nasdaq	22.517
Nikkei 225	54.246
Hang Seng	25.768

Taxas de juro em %

EUA	3 meses	3,68
	10 anos	4,04
UEM	3 meses	2,03
	10 anos	2,67
Japão	3 meses	1,25
	10 anos	2,04

Divisas

USD/EUR	1,161
---------	-------

Matérias primas

Petróleo (Brent, USD/barril)	81,5
------------------------------	------

economia mundial ao aumento dos preços da energia tem vindo a diminuir ao longo do tempo.

Decisão relativa às tarifas americanas: uma decisão histórica do Supremo Tribunal dos EUA rejeitou uma prática tarifária abrangente baseada numa lei de emergência da década de 70. Embora a decisão crie uma incerteza jurídica no curto prazo relativamente a tarifas futuras e possíveis reembolsos aos importadores, também reforça a confiança nos freios e contrapesos institucionais nos EUA, que se viu diminuída recentemente. Para os investidores, a esperança de uma diminuição moderada das tarifas efetivas e o risco de novas tensões em matéria de política comercial, que poderão surgir à medida que forem testadas bases jurídicas alternativas, podem compensar-se mutuamente.

Setor tecnológico: nas últimas semanas, assistimos a tendências de preços marcadamente divergentes no setor. De um lado estão os fornecedores de equipamento para centros de dados e fábricas de chips, assim como os fabricantes de microchips e semicondutores, que estão a beneficiar do boom de investimento na inteligência artificial (IA). Do outro lado, estão os fornecedores de software, bases de dados, informação e serviços digitais, cujos modelos de negócio, aos olhos dos investidores, poderão sofrer cada vez mais perturbações devido à IA. A

questão não são os resultados do próximo trimestre, mas sim encontrar o critério de avaliação certo para o crescimento nos próximos cinco a dez anos. Estas preocupações também se fizeram sentir no setor financeiro: os bancos estão a financiar muitos veículos de investimento que, por sua vez, utilizam dívida privada para financiar a expansão dos centros de dados e dos modelos e aplicações de IA. Resultado: o ciclo de inovação da IA entrou numa nova fase. Após a euforia dos últimos anos, o estado de espírito dominante passou a ser de preocupação com uma separação clara entre vencedores e vencidos.

Ao analisar o panorama geral, os investidores devem ter em conta que os pontos de tensão referidos nos mercados são acompanhados por **indicadores económicos** globalmente sólidos. O fluxo de dados nas últimas semanas atenuou as preocupações relativas à saúde do mercado de trabalho nos EUA, pelo menos temporariamente. No geral, os indicadores de sentimento mantiveram-se resilientes e até revelaram uma tendência ascendente no setor da indústria transformadora, há muito afetado. **O crescimento dos lucros das empresas** pode ser descrito como excecionalmente forte em muitos setores. Ao mesmo tempo, o otimismo dos investidores diminuiu visivelmente devido às múltiplas fontes de incerteza. Os mercados encontram-se presos entre a força fundamental e os fatores de risco latentes. É provável que os próximos meses sejam moldados por esta dinâmica.

Com as tensões em alta, esta é a **alocação tática de ações e obrigações** que parece fazer mais sentido:

- De uma perspetiva macroeconómica, uma sobreponderação ampla em **ações**, com diversificação de regiões e setores, continua bem suportada, ainda que seja esperada uma maior volatilidade no curto prazo.
- A divergência no desempenho do setor tecnológico também é visível entre regiões. Embora vários dos principais presumíveis “vencidos” da IA estejam cotados nos EUA, alguns dos maiores beneficiários dos estrangulamentos dos chips e das memórias encontram-se na Coreia e em Taiwan (ou seja, no índice MSCI Emerging Markets).
- De um modo geral, os investidores em ações devem manter uma alocação regional equilibrada. Os mercados dos EUA continuam a destacar-se em termos de incerteza política e macroeconómica, ao mesmo tempo que negociam com valorizações significativamente mais elevadas comparativamente a outros mercados. Os investidores no Japão e na Europa, por sua vez, podem esperar um estímulo económico num ambiente politicamente mais moderado. Alguns mercados emergentes estão a beneficiar não só do dinamismo dos fornecedores de equipamento tecnológico, mas também dos preços elevados dos metais preciosos e industriais.
- A trajetória do dólar continua a ser um fator importante para muitos outros preços de ativos. É provável que o dólar continue sob pressão estrutural nos próximos trimestres devido aos grandes défices orçamentais e à incerteza política. No entanto, no curto prazo, a solidez dos dados económicos e a persistência da inflação reduziram a probabilidade de cortes nas taxas por parte da Reserva Federal (Fed). Para além dos fluxos de fuga em direção ao tradicional “porto seguro” (pelo menos no contexto de crises energéticas), a moeda americana poderá beneficiar destes fatores.
- Estas tensões estão a afetar os mercados obrigacionistas de formas distintas. Em fevereiro, quando dominaram as perturbações relacionadas com a IA, as obrigações saíram beneficiadas no seu papel de âncora estabilizadora das carteiras. Em contrapartida, um choque energético resultante do agravamento do conflito no Irão, que poderia ter um efeito altamente inflacionista, pelo menos temporariamente, aponta para *yields* mais elevados e preços mais baixos.
- No caso das obrigações corporativas, os *spreads* ajustados e, consequentemente, os prémios de risco baixos são suscetíveis de afetar as perspetivas a curto prazo. Numa fase inicial, a aversão ao risco provocada pela guerra do Irão, assim como uma maior aversão ao risco de financiamento da IA por parte dos investidores, poderão ter algum peso.

Podemos sempre ponderar tirar alguma pressão da equação, pelo menos na carteira. Os dividendos tendem a ser altamente fiáveis e, como mostram os nossos cálculos, contribuem de forma significativa para o rendimento total.

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.

Despeço-me com votos de uma primavera gratificante e calma no meio da tensão.

Stefan Rondorf

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, 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). 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.