

# Regresso à normalidade?

Cerca de dois meses após o início das hostilidades no Irão, os mercados de capitais aparentam estar surpreendentemente calmos. Embora os preços da energia permaneçam voláteis e elevados, e a incerteza geopolítica e geoeconómica continue alta, as classes de ativos de maior risco — em particular as ações e as obrigações corporativas — têm demonstrado uma resiliência notável. Para os investidores, a questão é saber se esta confiança é justificada ou se estão a ignorar potenciais riscos. Para responder a esta questão, a seguinte análise concisa sobre a recente evolução dos mercados e os fatores que a sustentam poderá ser útil.

## Como devem ser interpretados os recentes movimentos do mercado?

Desde o início da guerra no Médio Oriente, **os mercados petrolíferos têm funcionado como um sismógrafo** da crise: na viragem do ano, muitos participantes no mercado esperavam que o mercado petrolífero apresentasse um ligeiro excesso de



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

oferta. Nesse momento, o Brent era negociado a cerca de 60 dólares por barril — o valor mais baixo desde 2021. À medida que cresciam os sinais de uma possível escalada militar, foi sendo gradualmente acrescentado ao preço do petróleo, até fevereiro, um prémio de risco político de cerca de 10 dólares por barril. No auge da guerra, o petróleo ascendeu brevemente até 120 dólares por barril, antes de recuar temporariamente para 90 dólares. À data da redação, o valor regressou a um nível acima dos 105 dólares. Os futuros do petróleo também registaram uma forte subida. Para entrega na primavera de 2027, o preço a prazo subiu de 60 dólares para máximos de cerca de 85 dólares, situando-se atualmente próximo dos 80 dólares. Em suma, os mercados petrolíferos estão a incorporar cada vez mais nos preços os riscos de uma interrupção prolongada do abastecimento. Esta medida parece ser lógica, visto que quanto mais tempo o Estreito de Ormuz permanecer efetivamente intransitável, maior a quantidade de petróleo permanentemente em falta no mercado global.

As preocupações com a inflação na sequência do aumento dos preços da energia, também se refletiram nos rendimentos das **obrigações soberanas**, que registaram um

## 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.

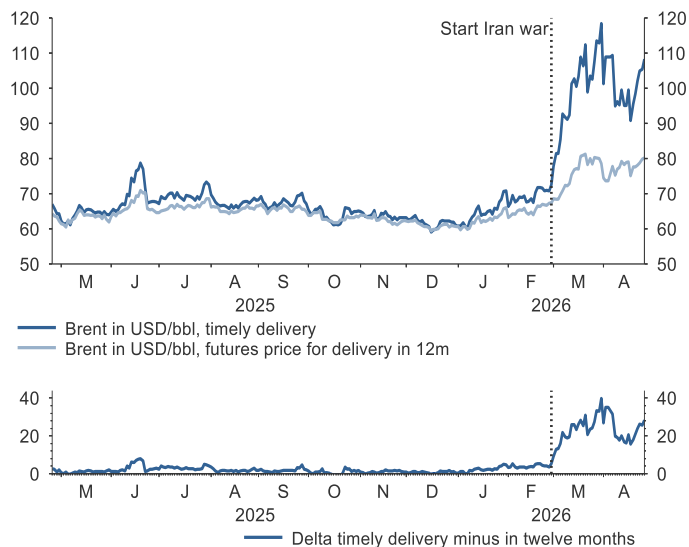
### → **Porque é que a infraestrutura é essencial para a nossa transição energética**

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.

crescimento significativo num curto espaço de tempo. Nos EUA, os rendimentos dos títulos do Tesouro a dois anos cresceram cerca de 30 pontos de base, enquanto os rendimentos a 10 anos aumentaram aproximadamente 15 de pontos base. Na Alemanha, os rendimentos dos *Bund* (título do Tesouro alemão) a dois anos subiram mais de 40 pontos de

**Os mercados petrolíferos refletem preocupações com a escassez de oferta — a curto prazo, mas cada vez mais também a médio prazo**



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 28 de abril de 2026. Rentabilidades passadas não são garantia de resultados futuros.

**Panorâmica do mercado a 27.04.2026**

<b>Índices de ações</b>		
PSI 20	9.178	
Bovespa	189.579	
IPC	67.992	
IBEX 35	17.693	
Euro Stoxx 50	5.860	
S&P 500	7.174	
Nasdaq	24.887	
Nikkei 225	59.917	
Hang Seng	25.680	
<b>Taxas de juro em %</b>		
EUA	3 meses	3,68
	10 anos	4,31
UEM	3 meses	2,16
	10 anos	2,98
Japão	3 meses	1,25
	10 anos	2,04
<b>Divisas</b>		
USD/EUR	1,175	
<b>Matérias primas</b>		
Petróleo (Brent, USD/barril)	108,3	

base, enquanto os dos títulos a 10 anos aumentaram entre 15 e 20 pontos de base. A subida mais acentuada no segmento curto da curva de rendimento indica que o mercado está a reavaliar as suas expectativas em relação às políticas monetárias dos bancos centrais. No que diz respeito ao Banco Central Europeu (BCE), os mercados estão a prever uma maior probabilidade de subidas das taxas de juro. No caso do banco central dos EUA, a Reserva Federal (Fed), os mercados estão a assumir uma menor probabilidade de cortes nas taxas. Em consonância, as taxas de inflação implícitas no mercado de *swaps* para o próximo período de um ano subiram acentuadamente em ambos os lados do Atlântico. Algumas sondagens, como a mais recente do BCE, também revelaram que as expectativas de inflação dos consumidores estão a subir significativamente.

Os mercados de crédito têm-se mantido relativamente imperturbáveis. Após um alargamento em março, os *spreads* de crédito — uma medida do risco associado às obrigações corporativas — voltaram a aproximar-se dos níveis anteriores à guerra no Irão, especialmente nos EUA. Nos mercados acionistas, a situação é semelhante: o MSCI World e os principais índices dos EUA estão agora a ser negociados acima dos níveis observados antes do conflito, embora os índices de referência europeus continuem mais baixos. O desempenho mais forte provém do índice norte-americano de semicondutores SOX e dos mercados asiáticos com grande ponderação tecnológica, como a Coreia e Taiwan. Em contrapartida, os setores relacionados com o consumo continuam a ficar para trás, retidos por um menor consumo e riscos de margens. A dinâmica do mercado parece clara, com exemplos de crescimento estrutural em torno de fornecedores de infraestruturas de **inteligência artificial** (IA) a dominarem. A confiança no sentimento dos consumidores e nas indústrias cíclicas, para além dos setores mais fortes relacionados com a tecnologia, é notavelmente mais contida.

Nos mercados cambiais, o **dólar americano** tornou-se recentemente menos atrativo como refúgio clássico. Isto sugere duas hipóteses: ou os mercados atribuem um menor peso à vantagem dos EUA em termos de abastecimento energético, ou estão mais uma vez a concentrar-se fortemente nas oportunidades noutras regiões.

## Confiança ou complacência?

Existem vários **argumentos que sustentam** o otimismo observado nos mercados de ações e de crédito. Até ao momento, a economia dos EUA tem-se mantido amplamente resiliente, e a economia global ainda pode ser descrita como «suficientemente boa». A nível histórico, os mercados de capitais têm-se estabilizado mais rapidamente durante as crises, comparativamente aos dados económicos concretos e indicadores de confiança. Este é um padrão que os investidores recordarão da pandemia e do «Dia da Libertação». Além disso, a questão da inovação em torno da IA está a funcionar como um motor independente das expectativas de lucros e produtividade, com pouca ligação direta aos acontecimentos no Médio Oriente. Poderá até reforçar o lado da oferta das economias a longo prazo. Por fim, a confiança é também sustentada pela expectativa de que os decisores políticos dos EUA não tolerarão preços da energia persistentemente elevados, avançando com uma concessão em caso de necessidade. Até certo ponto, o próprio comportamento dos investidores está também a ajudar a mitigar os riscos de queda. Com tudo o resto inalterado, o facto de os canais de crédito e financiamento para as empresas permanecerem abertos, enquanto as condições financeiras mal se deterioraram, está a reduzir o risco de recessão.

No entanto, vários riscos a médio prazo **apontam contra** uma avaliação excessivamente complacente. Diversos analistas preveem que os preços do petróleo subam acima dos 150 dólares por barril num cenário que envolva meses de perturbações no abastecimento de petróleo e gás, incluindo um bloqueio prolongado do Estreito de Ormuz. Provavelmente, esta situação aumentaria os riscos de recessão através da destruição da procura ao nível da energia, particularmente em muitos países importadores líquidos de energia na Ásia e na Europa. Ao mesmo tempo, a escassez de produtos químicos básicos e de gases (nobres) exerceria uma pressão considerável sobre as principais cadeias de abastecimento, voltando a impulsionar os preços. No que diz respeito à inflação, o risco dos chamados efeitos de segunda ordem e das espirais de salários e preços aumentaria. A nível histórico, os choques de inflação, como o de 2022, têm sido frequentemente acompanhados por segundas vagas — um risco que os mercados não devem ignorar.

Consequentemente, uma narrativa de «regresso à normalidade» só se justifica se forem cumpridas várias **condições** importantes: o abastecimento energético deve registar um alívio suficiente e rápido, deve evitar-se uma recessão económica e a confiança na IA deve permanecer intacta. Estes serão provavelmente os principais fatores para novos ganhos no mercado.

Num ambiente de mercado marcado pela tensão entre confiança e complacência, a seguinte **alocação tática para ações e obrigações** parece justificar-se:

- O panorama económico global, com um crescimento resiliente e um impulso significativo nos lucros, continua a apoiar uma sobreponderação generalizada em **ações** diversificadas por regiões e setores. No entanto, tal como referido acima, a avaliação de risco pode deteriorar-se a qualquer momento.
- Os mercados acionistas continuam fortemente dominados pelo **setor tecnológico**. Sem a IA e as respetivas cadeias de abastecimento tecnológicas, o crescimento económico e dos lucros seria consideravelmente mais fraco nos EUA, bem como na Ásia e entre determinados fornecedores europeus. A distinção entre os vencedores na IA — sobretudo ações de semicondutores e outros fornecedores de equipamentos — e os perdedores, tais como prestadores de serviços de software e baseados no conhecimento, continua a ser um fator crucial.
- A nível regional, por enquanto, continua a ser difícil evitar o mercado acionista dos EUA. As **ações de mercados emergentes** continuam a parecer atrativas por várias razões: os mercados asiáticos, como a Coreia e Taiwan, com uma forte ponderação no índice, estão a beneficiar do crescimento da IA. Alguns mercados latino-americanos são apoiados pelas exportações de petróleo e matérias-primas. A Europa oriental está a beneficiar do forte impulso na Polónia e de uma potencial melhoria após as eleições na Hungria. A Europa está mais exposta do que outras regiões ao impacto da guerra no Irão, mas as reformas estruturais e o estímulo fiscal ainda deixam margem para uma opcionalidade positiva no futuro.
- Na sequência da subida dos rendimentos impulsionada pelas preocupações com a inflação, as **obrigações** parecem agora mais equilibradas numa perspetiva de risco/rentabilidade. Podem beneficiar do aumento das preocupações com o crescimento e da diminuição das

preocupações com a inflação. No entanto, novos aumentos nos preços da energia poderão voltar a fazer subir os rendimentos a curto prazo.

- No segmento das **obrigações corporativas**, os *spreads* das obrigações soberanas regressaram a níveis historicamente baixos, na sequência do aperto descrito acima. Por outras palavras, estão a ser incluídos apenas riscos limitados de uma recessão económica.
- Se a crise energética abrandar, é provável que o **dólar americano** permaneça sob pressão estrutural nos próximos trimestres, retido por fatores como elevados défices orçamentais e incerteza política.

Porque não aliviar um pouco a pressão — pelo menos dentro da carteira? Os dividendos tendem a ser altamente fiáveis e, como demonstram os nossos cálculos, contribuem significativamente para os retornos totais.

## 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 em 2026, o que representa um aumento de cerca de 4% em relação ao ano anterior.
- Só as empresas alemãs listadas no índice devem contribuir com cerca de 58 mil milhões de euros, um aumento modesto de 3% em relação aos 56 mil milhões de euros para 2025.

- Este facto marca a continuação da tendência 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 fiável para o rendimento do capital.

Desejo-lhe um período particularmente próspero.

Atentamente,  
*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](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.