

Crescimento com o travão monetário

Mercados de capitais mensais 10/2026



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

A situação geopolítica não poderia estar mais instável, com os preços do petróleo a atingir novos máximos. Ainda assim, o crescimento parece destinado a prolongar-se na reta final do ano, mas sem se transformar numa recuperação descontrolada. A economia está a ganhar um novo dinamismo; os principais bancos centrais parecem cada vez mais dispostos a pôr um pé no travão por causa da inflação. Crescimento num contexto de subida das taxas de juro: é provável que esta tensão venha a marcar os mercados já no último trimestre.

O panorama económico merece uma análise mais aprofundada. A queda do nosso Macro Breadth Growth Index em agosto foi acentuada, mas é provável

que seja apenas temporária. O clima de confiança empresarial melhorou e o setor industrial está a aguentar-se relativamente bem. Os serviços começam a recuperar o atraso. Este cenário sugere que a queda registada no verão representa uma pausa e não um ponto de viragem. A economia mundial continua mais resiliente do que os conflitos políticos, os elevados custos de financiamento e a inflação persistente poderiam sugerir à primeira vista.

No entanto, a situação varia de região para região. Nos **Estados Unidos**, há muitos indícios de uma nova aceleração a partir de um nível inicial sólido. Na **Europa**, os dados têm vindo a surpreender cada vez mais pela positiva. A despesa pública com infraestruturas, defesa e, em particular, transição energética está a sustentar a procura e a ajudar a

Publicações

House View 4.º Trim. 2026:

Um novo dinamismo

A economia global parece estar preparada para um final de ano mais sólido. O crescimento deverá recuperar, com a Europa a destacar-se pela positiva: os resultados sólidos e o investimento continuam a apoiar os mercados.

[Ler mais](#) 

Surfar a onda da IA sem cair dela

O boom do investimento na Internet oferece lições valiosas para a revolução da IA. Nem tudo vale: o valor estará na seleção e na convicção a longo prazo.

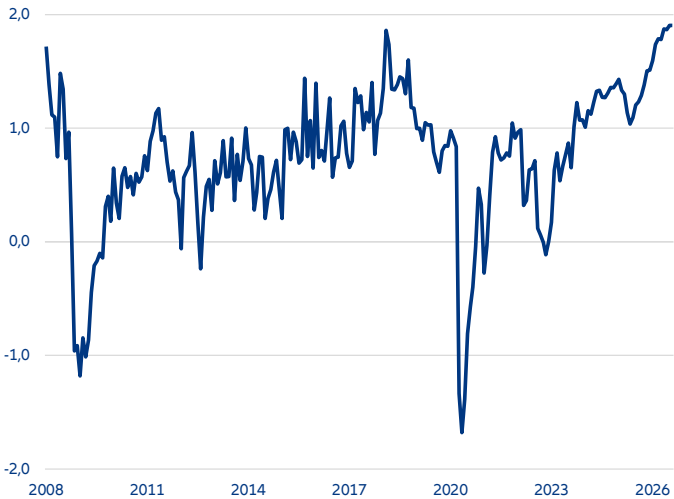
[Ler mais \(em inglês\)](#) 

Do campo de jogo para a sua carteira: como construir uma estratégia de investimento vencedora

Ganhar de forma consistente não depende apenas do talento. No investimento, a estrutura, os dados, a disciplina e o trabalho em equipa são fundamentais.

[Ler mais \(em inglês\)](#) 

Índice de Sentimento Global desde 2008



Nota: o Índice de Sentimento Global quantifica o sentimento geral com base na ocorrência de palavras positivas e negativas nos relatórios por país da Economist Intelligence Unit.
Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Ahir/Bloom/Furceri (dados de 31 de agosto de 2026).

Panorâmica do mercado a 25.09.2026

Índices de ações

PSI 20	9.705
Bovespa	183.477
IPC	64.992
IBEX 35	19.700
Euro Stoxx 50	6.303
S&P 500	7.743
Nasdaq	27.069
Nikkei 225	66.364
Hang Seng	24.510

Taxas de juro em %

EUA	3 meses	4,18
	10 anos	5,20
UEM	3 meses	2,61
	10 anos	3,55
Japão	3 meses	1,68
	10 anos	2,04

Divisas

USD/EUR	1,140
---------	-------

Matérias primas

Petróleo (Brent, USD/barril)	104,3
------------------------------	-------

amortecer choques externos, como o aumento dos preços do petróleo. A **Alemanha** pode vir a ter um desempenho melhor do que muitas das previsões até ao momento. No **Japão**, a recuperação também está a alargar-se. Por outro lado, a **China** continua a ser o principal elo mais fraco. Embora o aumento da despesa pública possa dar à economia um impulso, ainda que temporário, no quarto trimestre.

Não corresponde a um *boom* clássico, mas aponta para uma recuperação um pouco mais ampla e duradoura. Isso é importante para os mercados: o aumento das receitas das empresas e resultados sólidos contínuos podem sustentar os preços das ações, ajudando simultaneamente as empresas a cumprir o serviço da dívida. O investimento em centros de dados, redes elétricas e automação e a utilização da **inteligência artificial** estão a ser motores de crescimento adicionais. A procura está a ir muito além das grandes empresas tecnológicas: por exemplo, entre fornecedores de equipamento, fabricantes de materiais, empresas de serviços públicos e fornecedores industriais.

O reverso desta resiliência é que **as pressões sobre os preços** estão a diminuir lentamente. Em muitos países, a inflação continua acima das metas. A esta conjuntura soma-se a volatilidade dos **preços da energia**, a tensão nos mercados de matérias-primas e o aumento da despesa pública. Uma procura mais forte é positiva para o crescimento, mas dificulta a luta contra a inflação.

Na sequência dos aumentos das taxas de juro em setembro, prevemos que tanto a Reserva Federal dos EUA (**Fed**) como o Banco Central Europeu (**BCE**) aumentem as taxas em mais 0,25 pontos percentuais antes do final do ano. Também nos parece provável que o Banco do Japão (**BoJ**) continue a seguir a sua trajetória cautelosa rumo a taxas mais elevadas. A mensagem é clara: os bancos centrais ainda não veem razões para

alívios. Desde que o crescimento e o emprego não registem uma quebra significativa, podem continuar a centrar-se na estabilidade dos preços.

Para os investidores, dados sólidos podem alargar as possibilidades de novos aumentos das taxas. As *yields*, nomeadamente das obrigações com prazos mais longos, podem manter-se elevadas, com o risco de um novo aumento. Contudo, esta adaptação não tem de ser caótica. O que importa é que os custos de financiamento mais elevados sejam absorvidos pelo aumento dos rendimentos e dos lucros.

Mas, não podemos ignorar os riscos. Uma nova escalada no **Médio Oriente** pode fazer subir os preços da energia. Dados menos favoráveis em termos de mercado de trabalho ou despesas de consumo colocariam em causa a recuperação económica. Outras fontes de incerteza são as **eleições intercalares** nos EUA e uma mudança gradual que afasta o dólar do seu estatuto de principal moeda de reserva. A **dívida pública** elevada continua a ser um problema: aumenta a oferta de obrigações e, em contrapartida, os investidores vão exigir um prémio adequado.

Ainda assim, o contexto para os ativos de maior risco deverá continuar favorável, no geral. Os resultados das empresas estão a evoluir de forma sólida e a recente reavaliação voltou a criar pontos de entrada mais atrativos em vários segmentos de mercado, particularmente nas ações dos mercados emergentes e em obrigações soberanas selecionadas. Dito isto, uma diversificação ampla é mais importante do que nunca. O domínio prolongado de um pequeno número de grandes ações de crescimento deixou muitas carteiras vulneráveis. As ações de valor que geram um *free cash flow* constante podem trazer um equilíbrio importante.

Destacamos três desenvolvimentos que merecem especial atenção nas próximas semanas:

- Em primeiro lugar, verificar se a melhoria do clima de confiança empresarial se traduz, efetivamente, em encomendas, produção e emprego.
- Em segundo lugar, os dados sobre a inflação, já que vão determinar as próximas ações dos bancos centrais.
- Em terceiro lugar, a próxima época de apresentação de resultados, que deverá mostrar se os investimentos avultados em infraestruturas digitais, fornecimento de energia e automatização estão a dar frutos.

Se estes sinais se revelarem, na sua maioria, positivos, a recuperação do mercado poderá alargar-se. Por outro lado, é provável que as desilusões sejam mais sentidas nos casos em que as valorizações deixam pouca margem para surpresas negativas.

Em suma: o ambiente é exigente, mas não faltam oportunidades. O crescimento traz consigo inflação, aumento das taxas de juro e riscos políticos. Os investidores que procuram uma diversificação alargada estão atentos às valorizações e dão mais importância à taxa de rentabilidade do que a meras esperanças.

A conjuntura sugere a seguinte alocação tática:

- Parece justificar-se uma ligeira sobreponderação em ações.
- **Ações:** o foco deve estar nos mercados e nas empresas cujos resultados sejam sustentados pela retoma económica e pelo investimento a longo prazo. Os mercados emergentes parecem ser os mais promissores, seguidos do Japão, Estados Unidos e Europa.
- Na Ásia, as cadeias de valor industriais complexas, o desenvolvimento da inteligência artificial e a modernização dos equipamentos técnicos são argumentos a favor de determinados fornecedores.

- A Índia combina uma economia fomentada pelo consumo com uma evolução demográfica favorável; o Japão está a beneficiar de políticas favoráveis ao crescimento e de uma melhor governação empresarial.
- Em termos temáticos, a automação, a biotecnologia, as redes elétricas e as empresas de mineração de ouro continuam a despertar interesse.
- Ao mesmo tempo, a inclusão de ações com valorizações atrativas ("valor") pode reduzir a dependência das carteiras das tecnológicas com valorizações elevadas.
- **Obrigações:** Relativamente às obrigações soberanas dos mercados desenvolvidos, parece-nos sensato manter uma postura neutra a cautelosa. A inflação mantém-se persistente, os défices orçamentais são elevados e já se preveem novas subidas nas taxas de juro.
- Neste segmento, as obrigações soberanas europeias parecem relativamente atrativas. No entanto, é necessário ter cuidado com a França devido aos riscos políticos.
- Nos prazos mais curtos, consideramos que as *bunds* alemãs oferecem uma melhor relação risco/*yields* do que os títulos do Tesouro Americano. No segmento de longo prazo, destacamos as *gilts* britânicas. As obrigações indexadas à inflação dos EUA podem beneficiar de pressões contínuas sobre os preços.
- No que diz respeito à dívida dos mercados emergentes, preferimos os países com *yields* reais elevadas, finanças públicas sólidas e exportações de energia.
- As obrigações corporativas devem gerar rendimentos, sobretudo através dos cupões. Damos prioridade a emitentes com elevada qualidade de crédito, nomeadamente no setor financeiro e em segmentos de consumo menos cíclicos.
- O ouro e os investimentos em matérias-primas mais diversificados podem oferecer proteção num contexto de tensões geopolíticas, escassez de oferta e dúvidas quanto à estabilidade do valor da moeda.

- No mercado cambial, não se destaca nenhuma tendência clara a curto prazo. A médio prazo, no entanto, há bons argumentos a favor de um dólar mais fraco face às outras principais moedas.

Tema de investimento: Longevidade — mais dinheiro para uma vida mais longa

- A esperança média de vida tem vindo a aumentar há várias décadas e deverá continuar a aumentar. A nível pessoal, a regra é simples: quanto mais velhos ficamos, maior é a nossa esperança de vida. Cada ano vivido significa que já sobrevivemos a determinados riscos de mortalidade.
- Ao mesmo tempo, a população ativa está a diminuir em relação ao número de pensionistas em muitos países desenvolvidos. Consequentemente, os sistemas públicos de pensões assentes na distribuição estão a ficar pressionados.
- A vida profissional está a tornar-se mais flexível. O trabalho a tempo parcial, as pausas na carreira e as chamadas "microrreformas" estão a ganhar destaque. Quem pretender usufruir destas liberdades vai precisar de fontes de rendimento adicionais.
- A longevidade é muito mais do que uma tendência na área da saúde. Trata-se de uma mudança estrutural com consequências significativas na poupança privada para a reforma. Quem vive mais tempo precisa de rendimentos durante mais tempo.
- É provável que os rendimentos de capital provenientes de dividendos e cupões se tornem um pilar central da liberdade financeira para muitos investidores.
- Podem assumir o papel de um "segundo salário", trazendo independência financeira em relação ao próprio trabalho e ajudando a colmatar lacunas de rendimento.

Despeço-me com votos de um regresso sem pôr o pé no travão.

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, 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.