

Oktoberfest?

O icónico Oktoberfest, que há muito passou as fronteiras de Munique para se tornar um evento mundial, já terá chegado ao fim quando estiver a ler esta edição da Capital Markets Monthly. No entanto, ao contrário do que o nome sugere, o famoso festival da cerveja realiza-se tradicionalmente em setembro e só se prolonga por alguns dias até outubro. Os investidores interrogam-se sobre a possibilidade de também haver um “Oktoberfest” nos mercados de capitais. Setembro voltou a fazer jus à sua reputação de mês temperamental: grandes segmentos do mercado acionista tiveram dificuldades em manter-se firmes, com alguns índices a recuarem. As obrigações soberanas também estiveram sob pressão ao longo do mês. As matérias-primas mantiveram-se estáveis, em média, com o ouro a consolidar o seu forte desempenho até à data.

Se adotássemos uma abordagem puramente esquemática e baseada em padrões sazonais, seria de esperar um festival em outubro. Desde 1970, o desempenho mensal médio do MSCI Europe indica que as ações europeias

costumam, pelo menos, manter-se estáveis em setembro; já o DAX 40, representativo do mercado alemão, tende a registar perdas acentuadas, em média, seguidas de uma tendência positiva nos meses seguintes até ao final do ano. Esta análise pode mesmo implicar uma acumulação prolongada que conduza a uma recuperação no final do ano. Mas estes são apenas padrões sazonais e aplica-se a velha máxima: os resultados anteriores não são um indicador dos resultados futuros. Antes de especularmos sobre a perspectiva de um “Oktoberfest” nos mercados de capitais, é importante estarmos cientes de uma série de **desafios** que temos pela frente:

- A **ordem mundial** política e económica emergente está iniciar um “grande reequilíbrio” e um novo modelo de crescimento. O quadro de crescimento global prolongado, sustentado por grandes défices da balança corrente dos EUA, parece estar a aproximar-se do fim. O *slogan* neste caso é “Make America Great Again” — com tarifas. Ao mesmo tempo, a crescente fragmentação geopolítica está a gerar ventos desfavoráveis estruturais em termos de crescimento futuro, agravados pelas tendências demográficas adversas e pelos riscos crescentes de dívida soberana. A esperança

PUBLICAÇÕES

→ House View 4.º Trim. 2025

Leia as nossas perspetivas para o 4.º trimestre para saber mais sobre as tendências que irão marcar o rumo dos mercados e as suas oportunidades de investimento.

→ 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.

→ Relatório de sustentabilidade e stewardship 2024

Como a sustentabilidade está a transformar o futuro? Saiba como demonstramos a nossa convicção na investimento sustentável e as nossas principais ações e marcos em matéria de sustentabilidade em 2024.

recai cada vez mais nos ganhos de produtividade induzidos pela IA como um potencial *deus ex machina*.



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

- Na segunda metade do ano, o **crescimento global** deverá ficar aquém do seu potencial, embora com variações regionais significativas. Os dados macroeconómicos recentes revelaram uma melhoria na Zona Euro e, apesar de mais fraca do que o previsto, no Reino Unido; mas as condições deterioraram-se na **China** e nos **Estados Unidos**.
- As divergências regionais são igualmente visíveis em termos de **dinâmica da inflação**, o que vai afetar a política monetária. O impacto das tarifas interrompeu abruptamente o ciclo desinflationista nos Estados Unidos, já que as tarifas sobre as importações são, em última análise, suportadas pelos consumidores. Em contrapartida, o Banco Central Europeu (**BCE**) está confiante de que atingiu o seu objetivo de inflação. A inflação continua a ser teimosamente elevada no Reino Unido. Nos mercados emergentes (excluindo a China), os preços estão a aumentar a taxas geralmente moderadas.
- Em termos de **política monetária**, os bancos centrais mundiais continuam a seguir trajetórias diferentes. Enquanto a Reserva Federal dos EUA (**Fed**) está a iniciar a próxima ronda de cortes nas taxas de juro, o BCE tem pouco a fazer e pode manter-se à margem. O Banco do Japão (**BoJ**) deverá retomar um processo de normalização gradual com uma subida cautelosa das taxas de juro.
- As medidas de estímulo dominam em termos de política orçamental, com poucos sinais de consolidação, o que está a levantar preocupações quanto à sustentabilidade da dívida dos países. A nível mundial, a **política orçamental** em 2026 deverá ser ligeiramente expansionista, embora o panorama continue a ser desigual. Isto aplica-se particularmente à **Alemanha**, onde a última Joint Economic Forecast dos principais institutos de investigação económica indicavam que o crescimento em 2026 seria impulsionado sobretudo por medidas de política orçamental (!), a menos que o governo inicie um conjunto de reformas.

No seu todo, a situação assemelha-se mais a um cinzento outonal do que a um Oktoberfest. Ainda assim, houve revisões em alta impressionantes das expectativas de resultados das empresas.

Panorâmica do mercado a 26.09.2025

Índices de ações		
PSI 20		7.953
Bovespa		145.447
IPC		62.307
IBEX 35		15.350
Euro Stoxx 50		5.500
S&P 500		6.644
Nasdaq		22.484
Nikkei 225		45.355
Hang Seng		26.128
Taxas de juro em %		
EUA	3 meses	3,96
	10 anos	4,15
UEM	3 meses	1,98
	10 anos	2,74
Japão	3 meses	0,80
	10 anos	1,64
Divisas		
USD/EUR		1,167
Matérias primas		
Petróleo (Brent, USD/barril)		70,1

- A conjuntura sugere a seguinte **alocação tática para ações e obrigações**:
- As elevadas valorizações no mercado acionista americano continuam a ser um desafio para os investidores. As expectativas de lucros, sobretudo dos chamados “Magnificent Seven”, continuam a ser o fator determinante, dadas as suas valorizações especialmente elevadas. As recentes revisões em alta das previsões de resultados são encorajadoras.
 - Em contrapartida, as ações dos mercados emergentes oferecem valorizações mais atrativas. Apesar de subponderadas em muitas carteiras, estão a beneficiar de entradas fortes.
 - As ações europeias também parecem comparativamente baratas, com um cenário económico global mais favorável do que o dos Estados Unidos.

- No mercado obrigacionista, os investidores internacionais devem manter-se atentos aos riscos latentes do dólar, o que pode traduzir-se numa preferência pelos títulos soberanos da Zona Euro. Devido à incerteza política em França, que está a tornar consideravelmente mais difícil para o governo controlar a sustentabilidade das finanças públicas, será prudente subponderar as OAT (obrigações do Estado francês).
- O estatuto do dólar como “porto seguro” continua vulnerável. Embora se justifique a prudência, fatores estruturais como a política monetária, a dinâmica comercial e a trajetória da dívida dos EUA podem exercer uma pressão descendente sobre o dólar.
- A história levanta uma questão curiosa: como é que o bagageiro Alois Hingerl conseguiu financiar as suas canecas de cerveja na Hofbräuhaus quando regressou do céu? Provavelmente, contou com uma boa quantia de dinheiro divino.
- Mas há formas mais terrenas de obter capital... através de **rendimentos de investimentos**.
- Vamos imaginar que alguém tinha investido 20 marcos num cabaz alargado de ações alemãs (C-DAX) em 1960, antecipando Oktoberfests futuros, e tinha reinvestido todos os ganhos.
- Esses 20 marcos ter-se-iam transformado em 909 euros em outubro de 2025: batia qualquer inflação dos preços (incluindo da cerveja). A 15,20 euros o litro no Oktoberfest deste ano, este valor daria para comprar 60 litros.
- Ainda mais surpreendente: com um rendimento de dividendos de 3%, os 909 euros gerariam cerca de 27 euros de rendimento anual — o suficiente para comprar quase dois litros de cerveja apenas com o rendimento do investimento.
- É importante salientar que o mercado de ações alemão foi escolhido apenas para ilustrar dados históricos a longo prazo e que os resultados anteriores não são um indicador de resultados futuros.

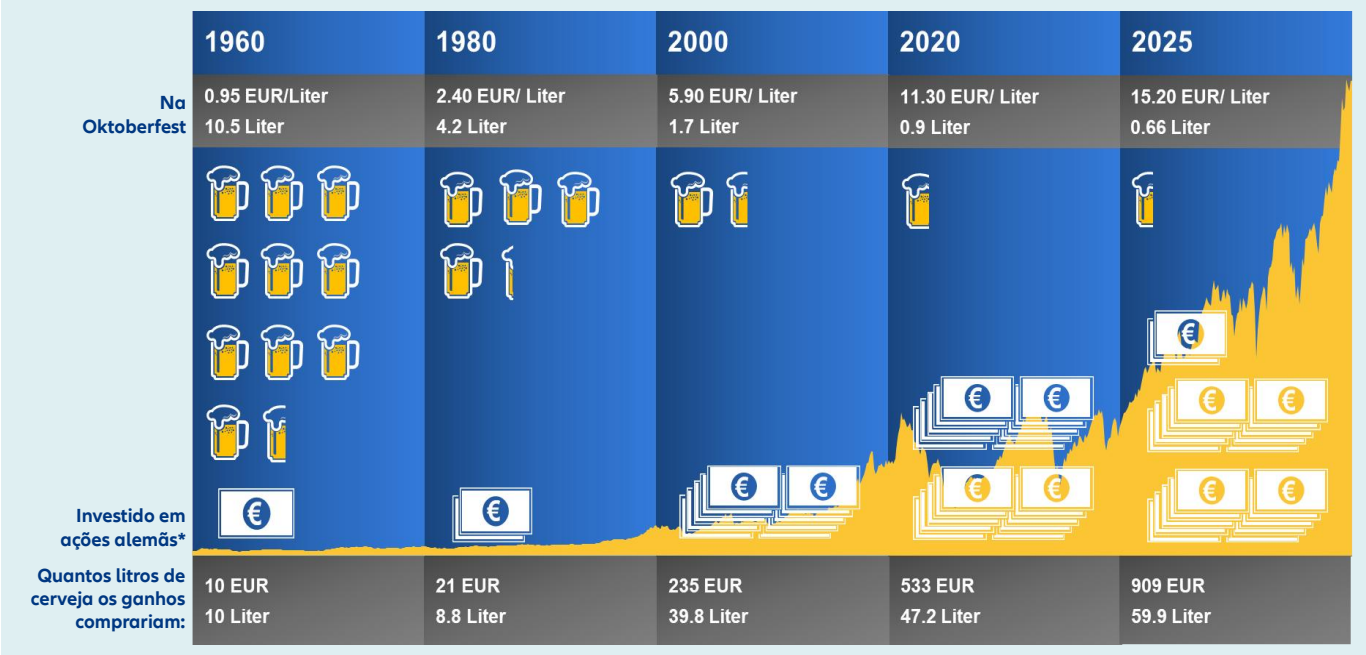
Despeço-me com votos de um “Oktoberfest” nos mercados de capitais

Atentamente,
Dr. Hans-Jörg Naumer.

Tema de investimento: “Oktoberfest”

- O fim do Oktoberfest marca o início do seguinte: neste sentido, vale a pena recordar o conto satírico de Ludwig Thoma intitulado “Der Münchner im Himmel” (Um muniquense no céu), considerado um dos melhores retratos dos clichés culturais de Munique.

10 euros: naquela altura e agora ...



*com base no desempenho histórico do C-DAX. Os resultados anteriores não são um indicador dos resultados futuros. Os preços de um litro de cerveja são preços médios. Fonte: LSEG Datastream; Dr. Hans-Jörg Naumer, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, setembro de 2025.

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.