

JULHO DE 2024

House View 3.º Trim. 2024

Lidar com a volatilidade

O que inclui a nossa House View

A nossa visão dos mercados mundiais

- Olhar para o lado positivo de uma aterragem suave
- Mantermo-nos ágeis, tendo simultaneamente em atenção os riscos políticos

Atualizações trimestrais

- Crescimento económico: uma normalização saudável
- Resumo: principais dados por região
- Inflação: persiste a pressão da inflação subjacente
- Taxas de juro: BCE corta as taxas pela primeira vez em cinco anos
- Perspetiva quanto às valorizações: foco em áreas selecionadas
- Multiativos: perspetivas sobre alocação de ativos

Convicções relativamente a classes de ativos

Ações

- Tecnologia: foco nos capacitadores
- Small caps europeias: não se medem aos palmos
- Ásia: um aplauso para as ações chinesas – e será o Japão a terra dos mercados nascentes?

Obrigações

- Atenção a uma inclinação da curva de rendimentos
- Oportunidades de divergência

Multiativos

- Reino Unido: o regresso da monotonia?
- Recrudescimento do interesse nos bancos europeus
- Perspetivas sobre alocação de ativos

A nossa visão dos mercados mundiais

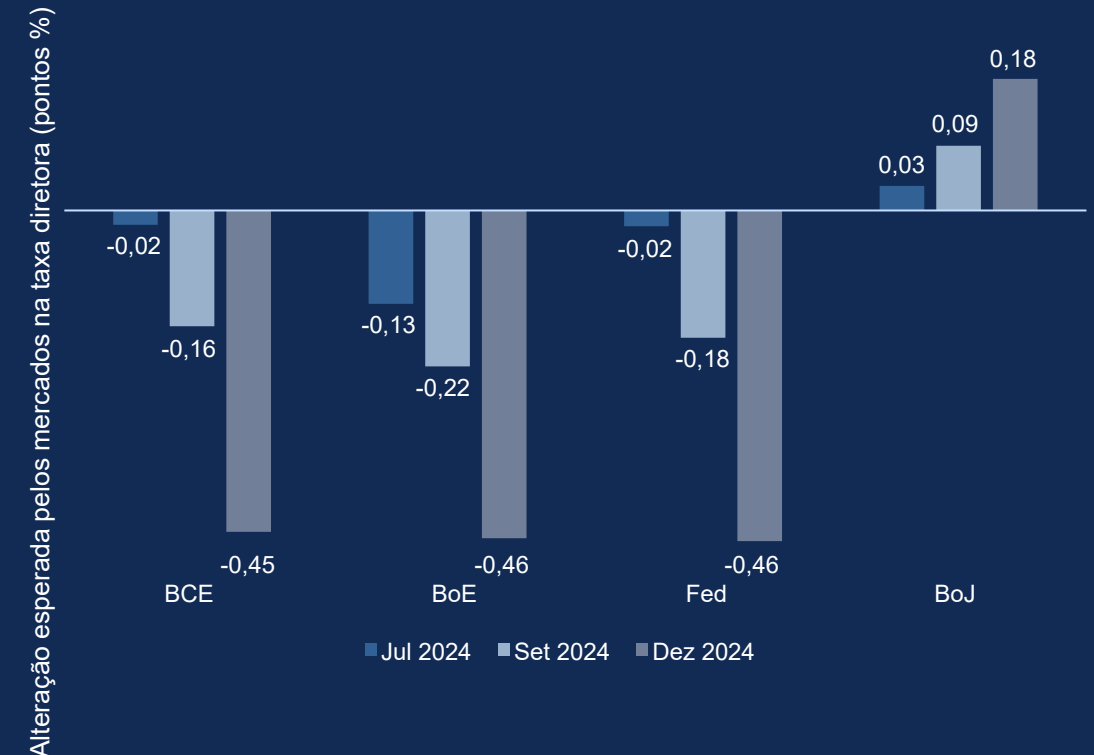
Olhar para o lado positivo de uma aterragem suave

- **Os mercados estão a seguir trajetórias divergentes.** Um aumento abrupto do risco político, com eleições em França e no Reino Unido no 3.º Trimestre e os EUA a irem a votos em novembro, contribui para uma perceção de diferenciação regional.
- Os dados apontam cada vez mais para uma **viragem regional nas expetativas de crescimento**. Acreditamos que esta **dessincronização** poderá gerar oportunidades em todas as economias e classes de ativos.
- A nossa convicção ganha força com a forte possibilidade de uma **aterragem suave nos EUA e nas economias mundiais, onde o crescimento está a abrandar e a inflação a descer, sem se arriscar uma recessão**. Este cenário será provavelmente positivo para as ações, que beneficiarão com um crescimento positivo dos ganhos. **No entanto, há que ter cuidado com a volatilidade gerada pelas notícias políticas e relativas ao mercado.**
- **Os mercados esperam apenas cortes globais totais de 40 pb nas taxas para este ano** – em janeiro, a expetativa era de um valor três vezes superior. Diferentes panoramas em termos de crescimento e inflação significam que os bancos centrais têm margens de manobra variáveis para ajustar as suas políticas monetárias.
- **Na nossa opinião, é provável que ocorra um corte nas taxas nos EUA em setembro.** Acreditamos que os mercados estão a ser demasiado cautelosos quanto a cortes adicionais e que os investidores devem tirar partido deste desfasamento para fortalecer as suas posições, em termos de inclinação da curva de rendimentos e duração.

GRÁFICO DO TRIMESTRE

Aquela sensação de dessincronização...

O Banco Central Europeu (BCE) cortou as taxas em junho e os mercados antecipam que a Reserva Federal dos EUA (Fed) e o Banco de Inglaterra (BoE) sejam os próximos, embora a diferentes ritmos. Espera-se que o Banco do Japão (BoJ) siga no sentido oposto.



A nossa visão dos mercados mundiais

Mantermo-nos ágeis, tendo simultaneamente em atenção os riscos políticos

- **O ambiente económico e de mercado permanece favorável às ações e às obrigações.** Uma aterragem suave, com um risco inflacionista mais baixo, permite aos bancos centrais cortarem as taxas. Além disso, as margens de lucro das empresas mantêm-se robustas.
- **Os riscos políticos são elevados.** As eleições em França poderão despertar sentimentos de cautela nos investidores europeus, pelo menos a curto prazo. As eleições de novembro nos EUA poderão significar a reeleição de Donald Trump, cujas **políticas poderão ter vastas consequências, incluindo no que toca a tarifas alfandegárias**, uma área relativamente à qual já existem divergências no seio da Europa.
- Foram feitos progressos no que toca à inflação, mas o sprint final é muitas vezes a parte mais difícil da corrida. Embora esse não seja o cenário que vemos como mais provável, reconhecemos **os riscos de um cenário "sem aterragem"**, em que a economia continua a todo o vapor, o que poderá ser negativo para as obrigações (e, em última instância, possivelmente também para as ações).
- **Porém, esta não é altura para ficarmos parados.** Nos EUA, a inflação está a aproximar-se da meta pela primeira vez em dois anos e meio, e as orientações melhoradas da Fed estão a permitir que o mercado volte o seu foco para a política e o crescimento.
- Mesmo perante um cenário de crescimento global mais lento, uma **alteração estruturada das expectativas de crescimento de região para região** poderá constituir um desenvolvimento saudável e estabilizador que favoreça o alargamento da atual expansão.

Considere o seguinte

- **Ações:** sentimo-nos otimistas quanto aos capacitadores da adoção de IA (por exemplo, centros de dados e fornecedores de serviços de nuvem) e da transição ecológica. Algumas small caps europeias específicas destacam-se pela elevada qualidade dos seus balanços. O Reino Unido parece-nos ser agora uma região onde podemos encontrar ações a bons preços e com um baixo risco político.
 - **Ásia:** o Japão está a tirar partido de uma melhoria na governança corporativa. Os investidores poderão usar a volatilidade para tentar alcançar partes mais inovadoras e de rendimento mais elevado dos mercados chineses. Também estamos a gostar das obrigações soberanas chinesas.
 - **Obrigações:** indo buscar o tema da divergência, damos preferência ao valor relativo cross-market e associado à curva de rendimentos, incluindo curvas ascendentes nos EUA e na Zona Euro (por exemplo, a Alemanha). Sentimo-nos otimistas quanto às taxas do Reino Unido, devido aos dados fundamentais subjacentes e ao panorama político.
- Consulte as páginas 10 a 14 para obter mais detalhes sobre as nossas convicções relativamente a classes de ativos.



Diferentes panoramas em termos de crescimento e inflação significam que os bancos centrais têm margens de manobra variáveis para ajustar as suas políticas monetárias. Este ambiente poderá ser altamente favorável aos investidores ativos – mas atenção ao risco político.

Resumo: principais dados por região

EUA

A economia dos EUA está muito perto de conseguir uma aterragem suave, à medida que o ímpeto se começa a desvanecer. Nos próximos trimestres, iremos muito provavelmente assistir a um declínio na produtividade e na disponibilidade de mão-de-obra, mas não estamos, de forma alguma, demasiado pessimistas: acreditamos que a economia dos EUA continuará a ter um desempenho de destaque no mundo desenvolvido, e que o risco de recessão é mínimo. **Com a inflação a perdurar, esperamos agora que a Fed comece a baixar as taxas em setembro, com cortes de 25 a 50 pb em 2024.**

Europa

Os sinais ténues de uma recuperação originaram perspetivas mais positivas para a economia da Zona Euro, após um período de estagnação do crescimento. Taxas de juro mais baixas deverão proporcionar um impulso adicional: **o BCE fez um corte de 25 pb em junho, e vemos margem de manobra para mais um ou, até mesmo, dois cortes da mesma dimensão até ao final do ano.** Com o alívio das pressões inflacionistas no Reino Unido, acreditamos que o Banco de Inglaterra poderá começar a baixar as taxas em agosto.

Ásia

O poderio produtivo e industrial da China deverá ajudar a economia a atingir a sua meta de crescimento para 2024, de cerca de 5%, mesmo com os desafios enfrentados pelo mercado imobiliário a perdurarem. A economia japonesa tem vindo a recuperar progressivamente nos últimos meses, e esperamos novas medidas por parte do banco central no sentido de subir a taxa de juro diretora e reduzir o programa de compra de obrigações, após ter abandonado uma política de longa data de taxas de juro negativas.

¹ As previsões da Allianz Global Investors para 2024 estão amplamente em linha com o consenso, exceto no que toca ao crescimento do PIB na Alemanha, na Zona Euro e no Reino Unido, onde temos uma visão mais otimista. As previsões para 2023 representam o consenso da Bloomberg. Dados a 31 de maio de 2024.

Crescimento económico: nos últimos meses, assistiu-se a uma melhoria das perspetivas para 2024

PIB real, em % anual

	2023	Consenso da Bloomberg para 2024 ¹
Mundo	3,0	3,0
EUA	2,5	2,4
Zona Euro	0,5	0,7
Alemanha	-0,1	0,2
Reino Unido	0,3	0,6
Japão	1,9	0,4
China	5,2	4,9

Inflação: as pressões sobre os preços têm sofrido um alívio gradual

Inflação, em % anual

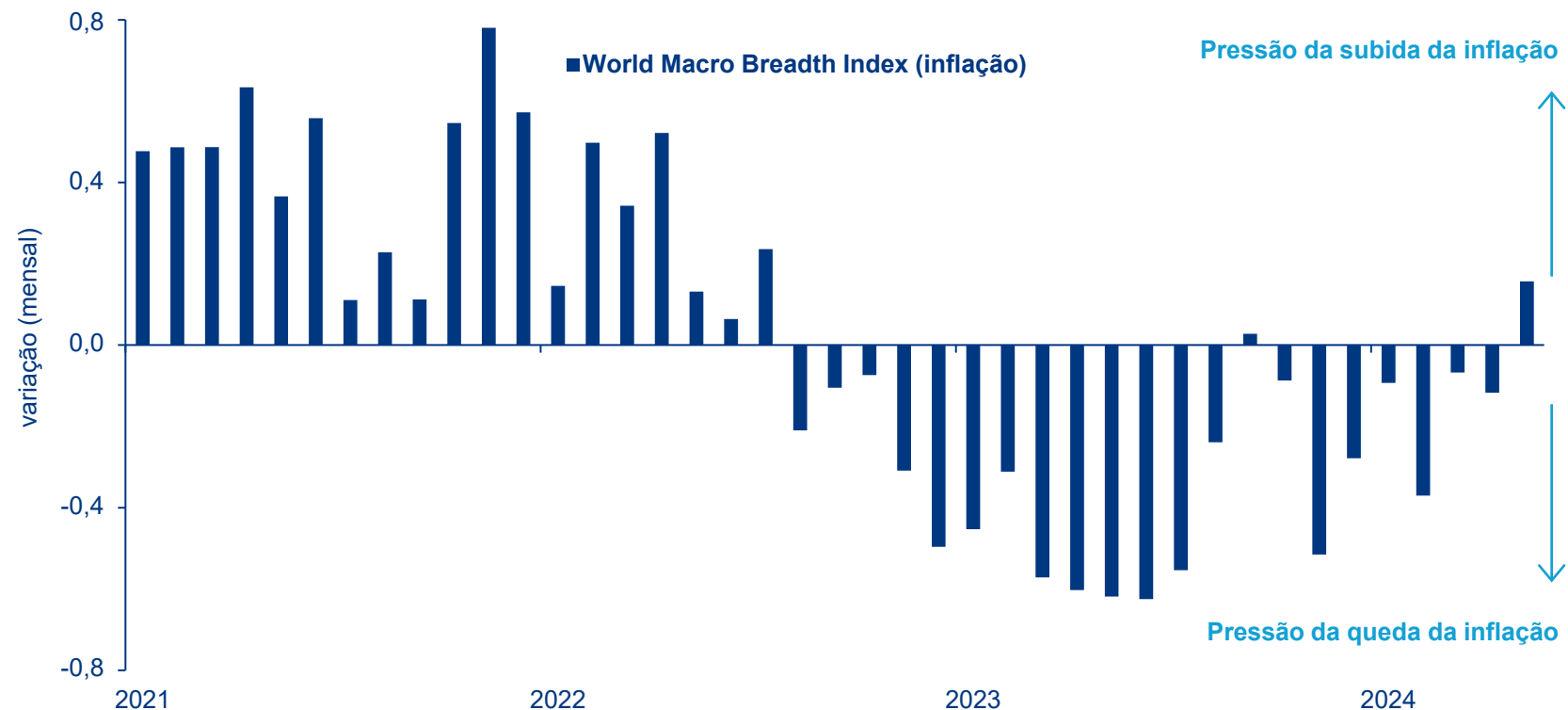
	2023	Consenso da Bloomberg para 2024 ¹
Mundo	6,0	4,4
EUA	4,1	3,2
Zona Euro	5,4	2,4
Alemanha	6,0	2,5
Reino Unido	7,3	2,5
Japão	3,3	2,4
China	0,2	0,7

Inflação: persiste a pressão da inflação subjacente

As forças inflacionistas ainda não foram controladas.

O nosso Macro Breadth Inflation Index² indica uma subida das mesmas pela maior margem dos últimos dois anos:

- Há mais de dois anos que os bancos centrais lutam contra a inflação. Apesar de progressos significativos, os nossos dados lembram-nos que a batalha ainda não está ganha. A inflação persistente foi um dos fatores que influenciou a decisão da Fed de adiar os cortes nas taxas para depois de julho, mês no qual nós (e os mercados) tínhamos inicialmente previsto um corte.
- Os dados globais apontam para uma descontinuação do percurso desinflationista desde o início de 2024 e para a persistência de inflação nos serviços essenciais (o que inclui tudo desde serviços de cuidados de saúde até seguros automóveis). Estamos a esperar para ver se se trata apenas de um percalço no caminho em direção a uma desinflação contínua.
- A médio prazo, acreditamos que a inflação subjacente global fixar-se-á em níveis acima das metas dos bancos centrais devido a fatores como a regionalização das cadeias de abastecimento, a descarbonização e o envelhecimento da população.

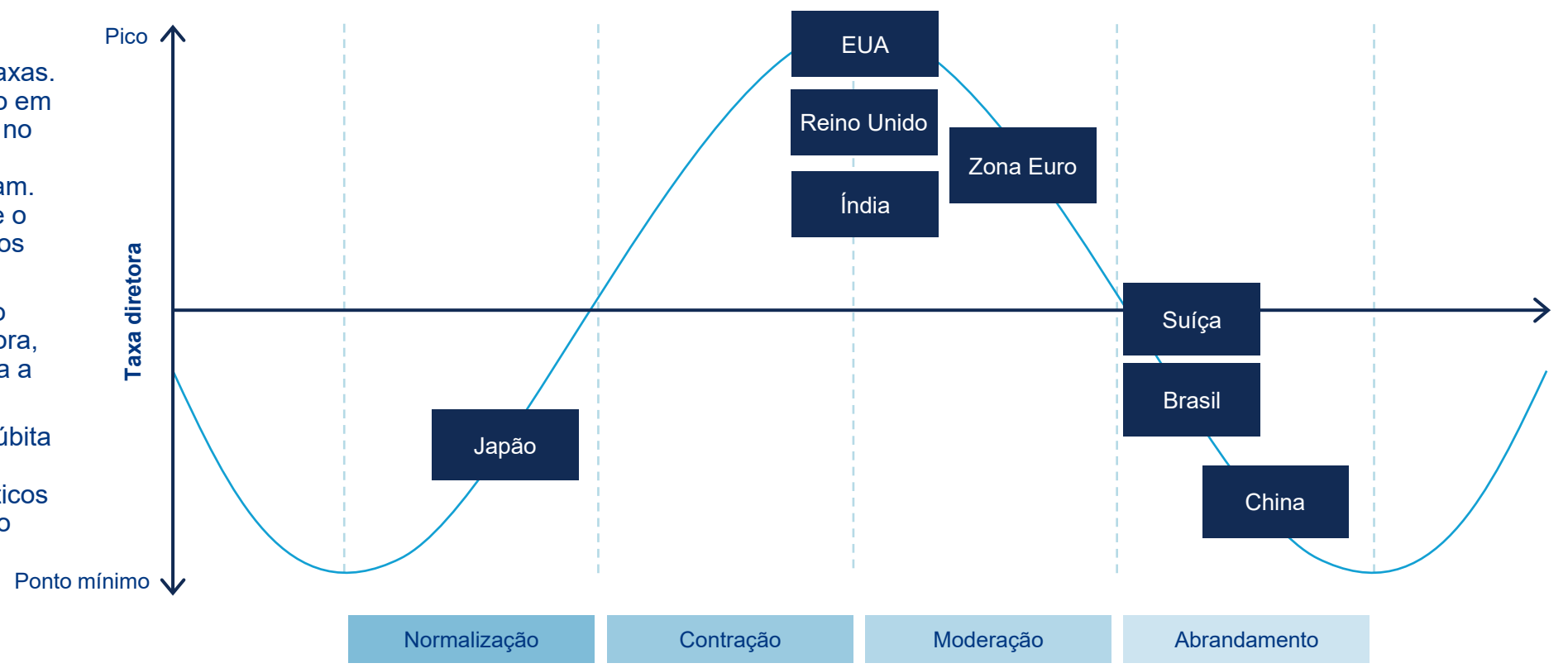


² O nosso Macro Breadth Inflation Index acompanha mensalmente a direção de 354 pontos de dados macroeconómicos globais, regionais e nacionais. A variação mensal do índice tem uma escala de -1 a 1, sendo que um valor de 1 (-1) implica um aumento (uma diminuição) de todos os indicadores subjacentes. Com um foco na direção e não na magnitude da variação, os índices permitem a avaliação da amplitude das tendências macro subjacentes e são menos propensos a revisões históricas dos dados subjacentes. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (dados a 31 de maio de 2024).

Taxas de juro: BCE corta as taxas pela primeira vez em cinco anos

Espera-se que a Fed e o BoE sejam os próximos, mas não antecipamos um ciclo rápido de cortes nas taxas

- À medida que a inflação vai baixando por todo o mundo, mesmo que de forma assimétrica, mais bancos centrais começaram a baixar as taxas. Maio foi o sétimo mês consecutivo em que o número de bancos centrais no nosso universo a cortar as taxas excedeu o daqueles que as subiram. O Banco Nacional Suíço, o BCE e o Banco do Canadá foram alguns dos últimos a fazê-lo.
- Esperamos que os EUA e o Reino Unido sejam os próximos. Por agora, o Japão continua a navegar contra a maré.
- No entanto, não prevemos uma súbita espiral descendente nas taxas. Esperamos que os decisores políticos as cortem a ritmos diferentes e, no geral, contamos que as taxas permaneçam, nos próximos dois anos, elevadas durante mais tempo, com a inflação a persistir.

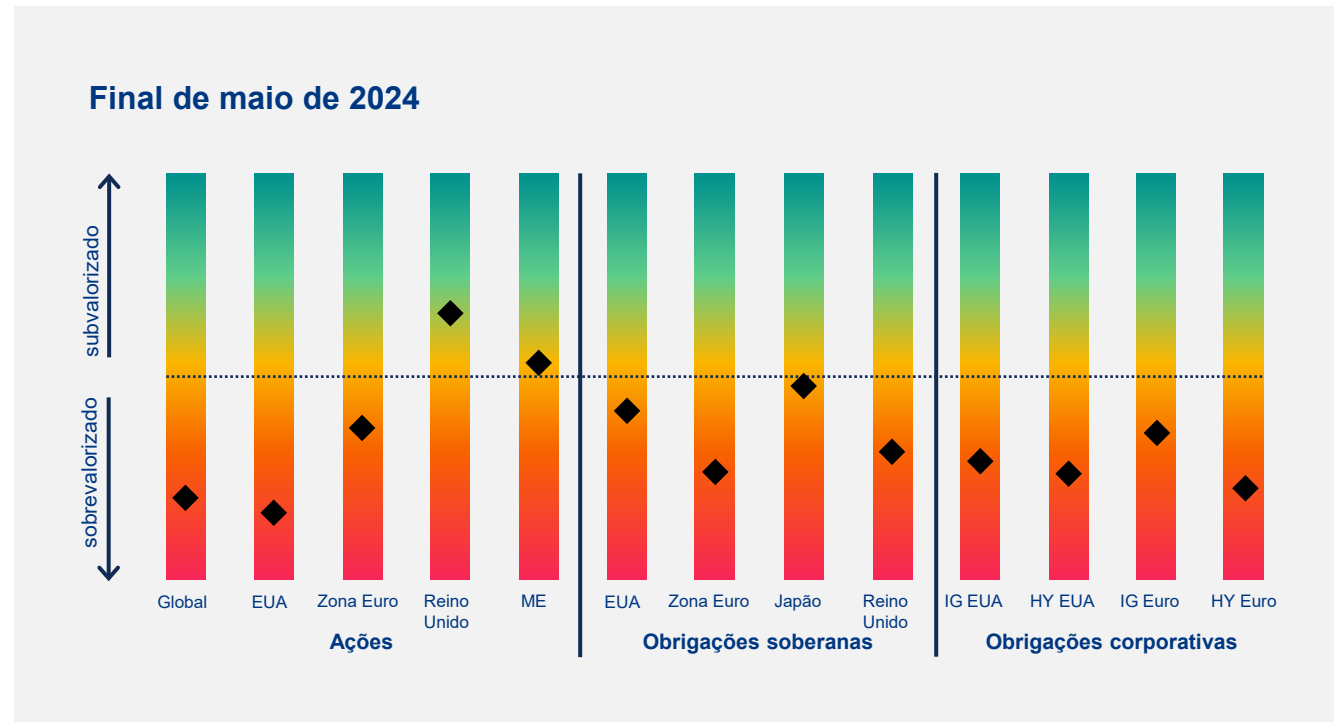


Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (dados a 24 de junho de 2024). Acompanhamos os ciclos de política monetária de até 37 bancos centrais, dependendo da respetiva análise. O gráfico representa uma amostra dos bancos no nosso universo.

Perspetiva quanto às valorizações: foco em áreas selecionadas

Poderão surgir mais oportunidades de compra

- Acreditamos que, pelos padrões históricos, muitos ativos estão relativamente sobrevalorizados. Mas vemos algumas oportunidades específicas, e acreditamos que mais poderão surgir, à medida que as principais economias e ativos mundiais se vão movendo a um ritmo diferente uns dos outros.
- As ações do Reino Unido e de mercados emergentes destacam-se como subvalorizadas, num universo acionista em que o prémio para se investir em ações dos EUA e globais parece atualmente significativo. Um arrefecimento do crescimento económico poderá dar origem a novas oportunidades de compra.
- As obrigações soberanas dos EUA e do Japão não se encontram muito longe do seu justo valor. Vemos potencial para as valorizações de outras obrigações soberanas se ajustarem, com eleições e movimentos dessincronizados das taxas de juro a suscitarem a possibilidade de volatilidade nos mercados.



Cálculos efetuados pela nossa equipa de Economia e Estratégia. Pontuação de avaliação = pontuação atual em relação à distribuição histórica das pontuações. Avaliação de ações com base no Shiller-PE, Valor de mercado/Valor contabilístico, P/L de 12 meses. Avaliação de obrigações soberanas baseada na taxa de juro real de 10 anos e no prémio de prazo. Avaliação de obrigações corporativas com base na probabilidade de incumprimento implícita e na respetiva avaliação das obrigações soberanas. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (dados a 31 de maio de 2024). Os resultados anteriores não são um indicador dos resultados futuros. As declarações aqui contidas poderão incluir referências a previsões futuras e outras declarações prospetivas baseadas nas atuais perspetivas e pressupostos da gestão e envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, assim como incertezas, que poderão originar resultados, desempenhos ou eventos efetivos que diferem significativamente dos expressos ou implícitos nessas declarações. Não assumimos qualquer obrigação de atualização de qualquer declaração prospetiva. As avaliações baseiam-se nas mais recentes suposições sobre a perspetiva de crescimento económico.

Convicções relativamente a classes de ativos:

Ações

Ciclos políticos vs. económicos:
a volatilidade torna a qualidade essencial

Logo no início do ano, ficou claro que 2024 seria um ano importante em termos de eleições, com 50% da população mundial a ir às urnas. Porém, o ano continua a ser rico em surpresas políticas desafiantes, como as eleições antecipadas em França. A geopolítica tornou-se um fator omnipresente para os mercados.

Tudo isto num contexto macroeconómico mais propício. A recente reunião da Fed fez aumentar a visibilidade sobre a política monetária. Conclusões para os investidores: embora o ciclo económico seja crucial, uma visão mais clara do ambiente resultante significa que o foco pode mudar para o ciclo político. Esta mensagem chega-nos com mais veemência dos EUA, com eleições marcadas para novembro, nas quais a reeleição de Donald Trump poderá ter implicações globais.

A interligação entre os ciclos político e económico irá certamente gerar mais volatilidade para os investidores. Embora seja provável que esta volatilidade ofereça pontos de entrada, também reforça a necessidade de qualidade nas carteiras e de uma construção cuidadosa das mesmas. O nosso foco incidirá sobre indicadores de qualidade, como balanços e lideranças sólidos nas empresas, ao avaliarmos as empresas em termos dos fatores crescimento, valor e receitas.

Perante este cenário, eis algumas ideias de investimento que favorecemos neste momento.

Tecnologia: foco nos capacitadores e na segunda vaga de impacto da IA

A tecnologia continua a ser um setor interessante. Algumas ações encontram-se altamente valorizadas, sobretudo as ações dos "Magnificent Seven", que têm sido um dos maiores impulsionadores do mercado acionista dos EUA, em particular graças ao boom da inteligência artificial (IA). Sugerimos uma análise mais aprofundada do setor, dando particular atenção às empresas que se especializam nas tecnologias que capacitam o boom da IA, como a computação em nuvem, os centros de dados e as interfaces de programação de aplicações (API), partes cruciais do "mecanismo" da IA.

Além disso, embora o desenvolvimento do ecossistema de IA ainda esteja nas suas fases mais iniciais, o impacto da IA aplicada nas empresas por meio de aumentos na produtividade será a próxima fase a ser reconhecida pelos mercados de capitais – a segunda vaga da IA.

Convicções relativamente a classes de ativos:

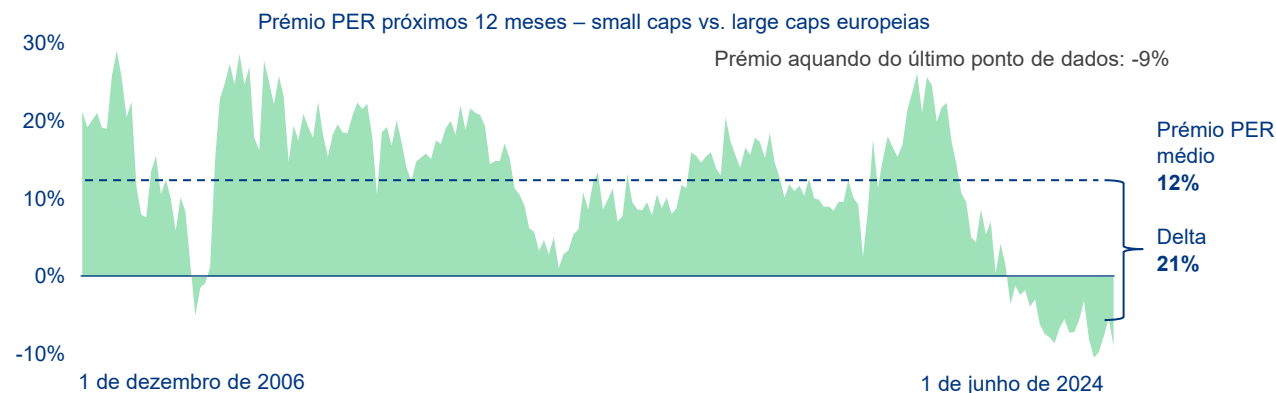
Ações

Small caps europeias: não se medem aos palmos

As cerca de 5000 empresas de pequena capitalização cotadas na Europa incluem líderes globais a operar em segmentos de crescimento atrativos. Com uma grande ponderação em setores como os bens de capital e o transporte, as small caps tendem a ser mais cíclicas e domésticas do que as empresas de maior dimensão. Isto significa que, normalmente, têm um desempenho acima da média do mercado quando o crescimento acelera na Zona Euro. Dessa forma, a altura para sermos otimistas quanto às small caps é quando a dinâmica de crescimento começa a atingir o ponto mais baixo e os e os índices de gestores de compras (PMI) começam a recuperar.

Percecionadas como sendo desproporcionadamente dependentes de crédito, as small caps não participaram na recuperação cíclica que teve lugar nos últimos meses, devido a condições de crédito mais restritivas. Porém, o ambiente pode estar a ficar favorável, com o BCE a começar a cortar as taxas. Além do mais, acreditamos que uma cobertura relativamente baixa por parte dos analistas do lado da venda poderá gerar oportunidades de alfa para investidores ativos que estejam à procura de ações de qualidade.

Valor relativo atual das large caps vs. small caps na Europa



Fonte: Allianz Global Investors, 9% de desconto sobre a valorização com base no prémio PER prospetivo a 12 meses vs. o prémio histórico (+12%).

Ásia: um aplauso para as ações chinesas – e será o Japão a terra dos mercados nascentes?

Acreditamos que temos motivos para nos sentirmos entusiasmados com as ações chinesas a longo prazo. O mercado de ações A da China está a apresentar ganhos este ano até à data, após três anos com um bear market. As valorizações estão em níveis historicamente baixos e as previsões para o crescimento dos ganhos estão a acelerar. O mercado está "under-owned". Além disso, o governo tem-se mostrado encorajadoramente proativo no que toca a impulsionar a economia e o emprego. No entanto, há ainda algumas dúvidas quanto à sustentabilidade do crescimento, bem como quanto ao futuro do mercado imobiliário, que tem enfrentado sérios problemas.

É prudente adotar-se uma abordagem seletiva no que toca às ações chinesas, já que a volatilidade poderá aumentar com o aproximar das eleições de novembro nos EUA, bem como em consequência dos resultados das mesmas. Isto significa um foco nas partes de rendimento mais elevado do mercado: empresas com dividendos mais elevados e programas de recompra de ações. Empresas que estejam a libertar fluxo de caixa por meio de uma redução dos requisitos relativos a despesas de capital são atrativas. Também estamos atentos a áreas-chave de crescimento apoiadas por autossuficiência, penetração de IA e inovação, como empresas a operar nos setores da infraestrutura de redes elétricas, das cadeias de abastecimento associadas a semicondutores, dos campos relacionados com IA e da energia nuclear.

Sentimo-nos também otimistas quanto ao Japão. O mercado japonês experienciou uma enorme reorganização estrutural, passando a ser exigido às empresas "prime" que cumpram, para efeitos de cotação, novas regras relativamente a liquidez, desempenho empresarial e governança corporativa. Acreditamos que as empresas japonesas combinam uma avaliação razoável e ganhos sólidos recentes com um ambiente que apoia o crescimento, por entre os esforços continuados do banco central para estimular o crescimento.

Convicções relativamente a classes de ativos:

Obrigações

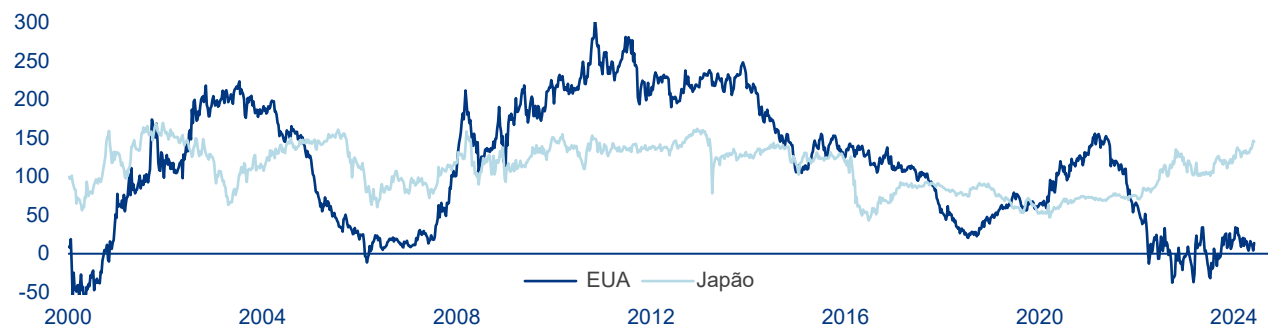
Atenção a uma inclinação da curva de rendimentos

A paisagem económica mudou consideravelmente nos últimos anos, com uma subida da inflação e das taxas de juro. No entanto, a curva de rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA (entre outras) não refletiu essa viragem, mantendo-se surpreendentemente achatada, relativamente ao seu histórico. Acreditamos que isto está prestes a mudar.

Esperamos que as curvas de rendimentos dos EUA e da Alemanha se inclinem ao longo do que resta de 2024. O catalisador? Os bancos centrais estão a seguir um caminho de cortes nas taxas, o que leva a uma reavaliação dos preços dos rendimentos das maturidades mais curtas da curva. Consequentemente, esperamos que o "prémio de prazo" (o rendimento extra que os investidores exigem por deterem obrigações com maturidades mais longas) suba, pesando sobre as obrigações com maturidades extralongas.

As negociações voltadas para uma inclinação das curvas de rendimentos dos EUA e da Alemanha deverão beneficiar com isso. Por contraste, no Japão, esperamos que as taxas de juro diretoras se normalizem ao longo dos próximos anos, face a expectativas de uma subida da inflação, um movimento que deverá impulsionar um achatamento da curva dos títulos de dívida pública.

Curvas achatadas vs. inclinadas: 5-30 anos dos EUA e 7-30 anos do Japão, pb



Fonte: Allianz Global Investors, Bloomberg, 31 de maio de 2024.

Oportunidades de divergência

Temos de desculpar os intervenientes no mercado pelo aborrecimento ocasional nos últimos anos, já que os principais mercados de títulos de dívida pública de países desenvolvidos se moveram virtualmente em sintonia. Porém, as coisas mudaram.

Abundam agora oportunidades, com os países e as regiões a moverem-se de forma menos sincronizada. Assistimos à emergência de diferenças em termos de política monetária e fiscal, exacerbadas por turbulência política. E o peso da dívida pública poderá divergir entre países. Nos próximos meses, estas mudanças poderão possibilitar retornos atrativos a partir de posições de valor relativo.

A título de exemplo, a pujança da economia dos EUA levou a uma mudança dramática nas expectativas do mercado quanto a cortes nas taxas de juro em 2024. A dinâmica da economia do Reino Unido é diferente. Um crescimento abaixo da tendência, contenção fiscal e um cenário de valorizações atrativas, graças a taxas reais restritivas, favorecem uma alocação a obrigações soberanas do Reino Unido numa base cross-market.

Vemos outras oportunidades semelhantes a surgirem, o que deixa os intervenientes no mercado com muito sobre o que refletir.

Convicções relativamente a classes de ativos:

Multiativos

Reino Unido: o regresso da monotonia?

Após o Brexit, o curto mandato de Liz Truss no governo e múltiplas mudanças de primeiro-ministro, o Reino Unido poderá estar a recuperar a sua reputação de ser monótono. A sua relativa estabilidade é agora vista favoravelmente em comparação com a turbulência a que assistimos noutras partes do mundo.

Esta recém-descoberta previsibilidade, combinada com o seu estatuto como um dos mercados mais baratos do mundo (mesmo numa base ajustada por setor), poderá fazer com que o Reino Unido mereça uma substancial reavaliação, particularmente tendo em conta que as revisões de ganhos começam a melhorar. Outros fatores a seu favor são:

- Os dados macro estão a melhorar, com mais surpresas positivas em termos de subida do que outras regiões.
- Melhores dados relativos à confiança das empresas e dos consumidores, que se começam a traduzir num aumento das vendas a retalho.
- Atualmente, muitos investidores estão pouco investidos no Reino Unido e, com o crescimento a continuar a melhorar, e uma vez afastado o ruído político das eleições de julho, há potencial para os investidores fazerem uma realocação.

Recrudescimento do interesse nos bancos europeus

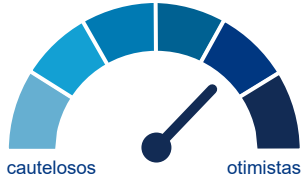
A reemergência de taxas de juro significativamente positivas mudou completamente a situação dos bancos europeus. Após uma década de tendência descendente e de terem efetivamente chegado a zero há dois anos, as margens de taxas de juro a níveis historicamente "normais" são novamente alcançáveis.

Esta "mudança de regime" resultou num crescimento dos ganhos muito acentuado e, em 2023, os lucros atingiram um valor três vezes superior à média da década anterior. É provável que os bancos mantenham níveis de lucros semelhantes enquanto as taxas de juro se conservarem acima de cerca de 2%, o que lhes permitirá defender as suas margens; e isto permite-nos fundamentar o caso de investimento estrutural.

Obviamente, existem também fatores de risco que devem ser monitorizados de perto, incluindo perdas com empréstimos mais elevadas do que o esperado, a situação política em França e a possibilidade de os bancos serem alvo de impostos sobre "lucros inesperados".

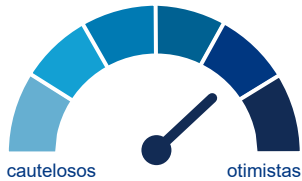
Não obstante, acreditamos que esta poderá ser, no global, uma oportunidade atrativa, já que, apesar do forte ímpeto (+23% este ano até à data), os bancos europeus ainda estão longe de parecerem sobrevalorizados: com as suas ações a serem negociadas a 7x o valor dos seus ganhos (bancos dos EUA: 12x), há ainda bastante margem para as ações dos bancos europeus serem valorizadas em alta pelos investidores, especialmente dada a presente melhoria nos dados económicos europeus.

Perspetivas sobre alocação de ativos: Multiativos



Risco global

- A probabilidade de uma aterragem suave, com uma normalização saudável do crescimento e indicadores relativos à inflação numa tendência descendente, é o ideal para os mercados. O cenário "sem aterragem" representa um risco para as obrigações soberanas, mas não tanto para as ações.
- Mantemos uma perspetiva otimista em relação aos ativos de risco, com o ímpeto e os ganhos como principais impulsionadores, apoiados pelos cortes nas taxas por parte dos bancos centrais.



Crédito

- Apesar do carry atrativo, sentimo-nos, no geral, neutros relativamente ao crédito, tendo em conta as valorizações.
- Damos preferência aos títulos de investment grade em detrimento dos títulos de high yield, especialmente na Europa. Os mercados emergentes foram impulsionados por dados fundamentais sólidos e spreads atrativos em determinados segmentos. A pujança do dólar representa um risco para a região.



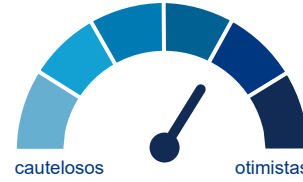
Ações

- Estamos otimistas relativamente às ações. Continuamos positivos no que toca às ações japonesas, por entre valorizações apelativas e uma viragem para um mercado mais focado nos acionistas, mantendo também o Reino Unido, que está "under-owned", debaixo de olho. O setor tecnológico está a impulsionar os EUA.
- Embora os dados fundamentais europeus sejam sólidos, vamos aguardar por uma visão mais nítida da situação em França.



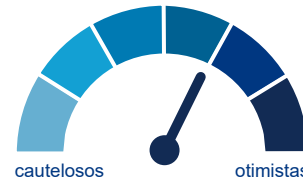
Matérias-primas

- A nossa perspetiva para as matérias-primas mantém-se otimista, no geral. Reforçámos a nossa já substancial posição em ouro, devido a fatores positivos de longo prazo.
- É expectável que as atuais tensões geopolíticas contribuam para um aumento da volatilidade no setor dos metais preciosos.



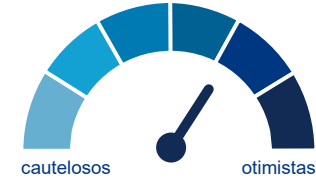
Ações de ME

- As ações de ME parecem atrativas em muitas métricas, especialmente no que toca à valorização, mas as tendências de ganhos ainda não são convincentes.
- Recentemente, as ações chinesas têm sido uma verdadeira montanha-russa. As valorizações são positivas e o governo deu passos importantes no sentido de estabilizar o mercado imobiliário, mas o sentimento dos investidores permanece pouco otimista. A longo prazo, sentimo-nos otimistas.



Dólar

- Reduzimos a nossa sobreponderação no dólar face ao euro devido à valorização, apesar de o primeiro ainda continuar, a muito curto prazo, a receber ajuda dos diferenciais de rendimentos. Embora ainda em risco a curto prazo, as perspetivas contrastantes no que toca às taxas de juro a 12 meses poderão tornar o iene atrativo face ao dólar.



Obrigações soberanas

- As obrigações soberanas globais estão a ser apoiadas por dados económicos mais favoráveis nos EUA e por expectativas positivas no que toca à inflação.
- Sentimo-nos fundamentalmente otimistas em relação às obrigações soberanas da Zona Euro, mas aguardamos por mais sinais do BCE. O ímpeto está a ser um fator negativo para a maioria dos mercados, especialmente para as obrigações soberanas japonesas, que poderão enfraquecer nos próximos trimestres.

As declarações aqui contidas poderão incluir referências a previsões futuras e outras declarações prospetivas baseadas nas atuais perspetivas e pressupostos da gestão e envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, assim como incertezas, que poderão originar resultados, desempenhos ou eventos efetivos que diferem significativamente dos expressos ou implícitos nessas declarações. Não assumimos qualquer obrigação de atualização de qualquer declaração prospetiva.

Disclaimer

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 Finanzdienstleistungsaufsicht (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.