

JULHO 2025

# House View 3.º Trim. 2025

**Medo de entrar?**

Este documento reflete as perspectivas para o 3.º Trimestre de 2025 dos líderes em matéria de investimento da Allianz Global Investors. As rentabilidades passadas não são garantia de resultados futuros. As declarações aqui contidas poderão incluir referências a previsões futuras e outras declarações prospetivas baseadas nas atuais perspectivas 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.

# A nossa visão dos mercados mundiais

## Reavaliação dos EUA

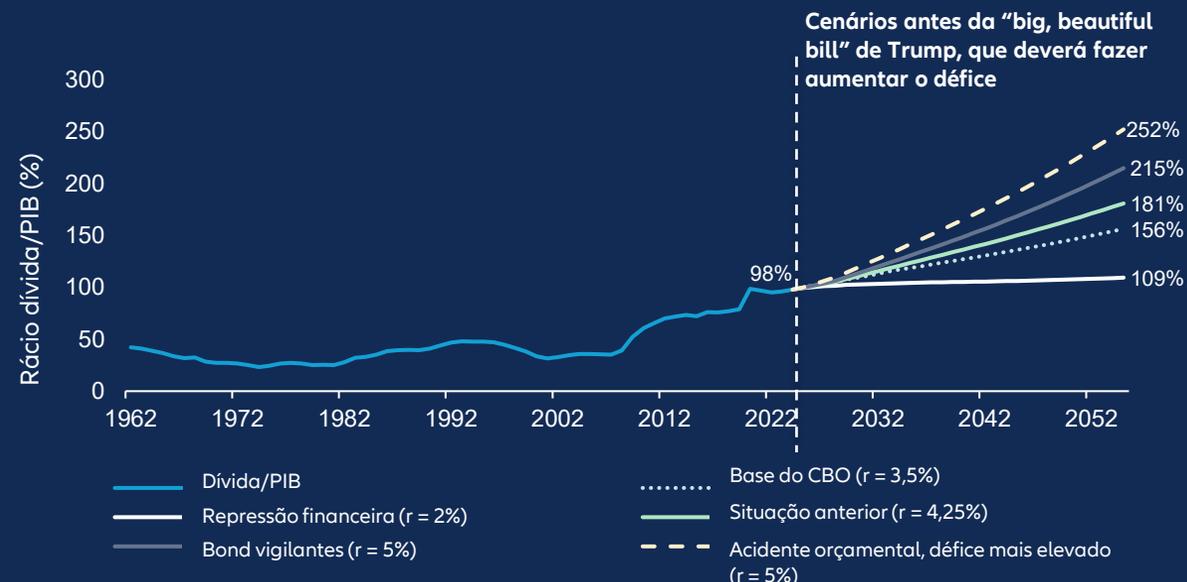
- **As decisões políticas inconstantes e a volatilidade nos mercados americanos parecem ter criado algum receio junto dos investidores institucionais.** Será que um abrandamento das tensões comerciais e uma recuperação dos mercados podem provocar uma mudança de atitude no final do ano?
- **Enquanto isso, muitos fatores que fizeram dos EUA um ambiente empresarial de sucesso permanecem intactos:** o retorno elevado sobre o capital, a liderança em inteligência artificial (IA) e a demografia favorável. Historicamente, os investidores em ações americanas têm sido recompensados.
- **Mas a ponderação atual dos EUA nos índices globais pode estar demasiado elevada e justificar-se apenas nos setores com melhor desempenho.** Parece-nos importante sermos seletivos: privilegiar a tecnologia e alguns setores industriais e reduzir a exposição a outros setores que não justificam o prémio de preço.
- **Os investidores estão a questionar o futuro do dólar e das obrigações do Tesouro Americano como portos seguros.** Esperamos uma pressão descendente sobre o dólar e a continuação da inclinação da curva de rendimentos. As obrigações em moeda local podem continuar a beneficiar de uma descida do dólar.
- **O aumento da despesa na Europa deverá beneficiar os principais intervenientes locais em setores como cibersegurança, defesa e tecnologia de defesa, e IA.**



## GRÁFICO DO TRIMESTRE

### Problemas de triliões de dólares?

Os mercados obrigacionistas estão atentos ao aumento da dívida dos EUA (36 biliões de dólares e a crescer), preocupados com a capacidade de reembolso dos investidores a longo prazo. As projeções antes da “big, beautiful bill” de Trump previam um rácio dívida/PIB de 252% no pior cenário de “acidente orçamental”, sublinhando as preocupações com a subida dos *yields* e a deterioração do apetite pelos ativos dos EUA.

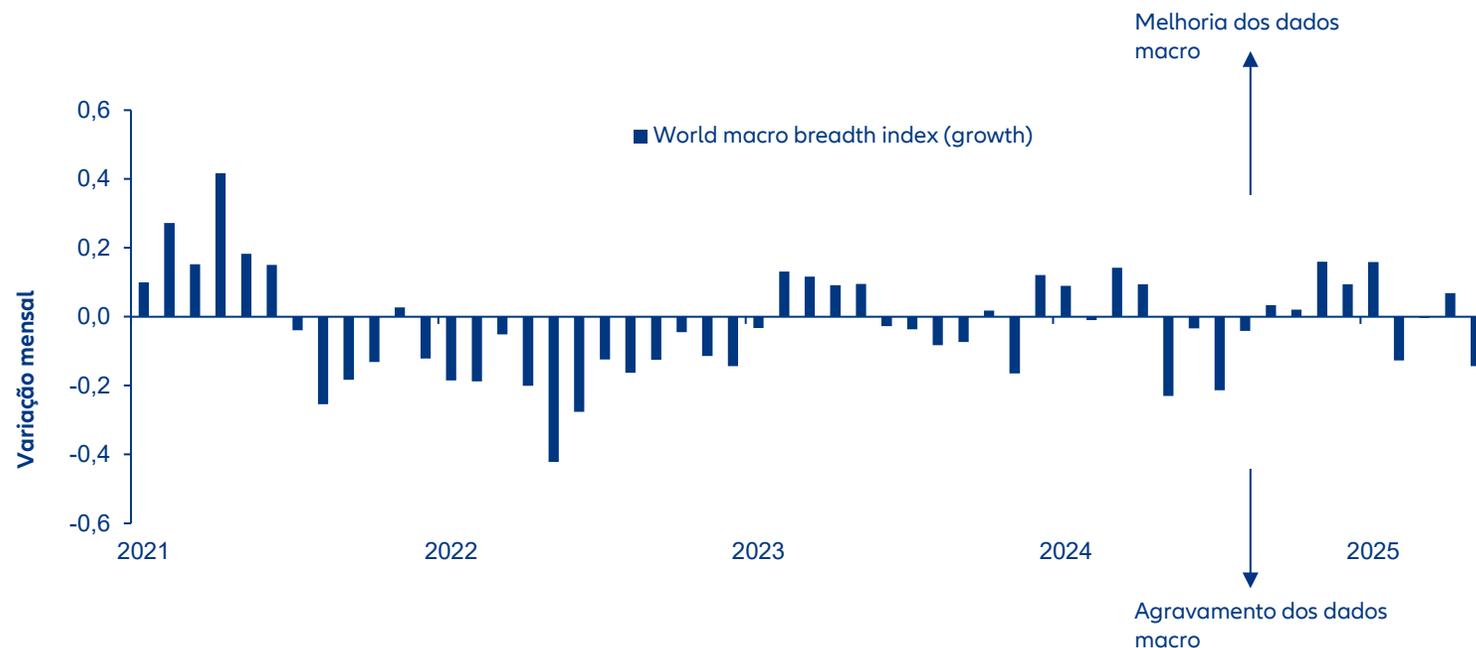


Nota: cenários em função das projeções de base do Congressional Budget Office (CBO) (março de 2025) para o défice primário e o crescimento nominal do PIB (antes de qualquer novo estímulo), exceto para o cenário de “acidente orçamental”, que pressupõe um aumento anual adicional do défice primário de 1%. Os cenários baseiam-se em diferentes pressupostos para a taxa de juro média da dívida pública (*r*). Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, CBO (dados a 31 de março de 2025).

# Crescimento económico: as tarifas têm impacto, mas a Zona Euro é um ponto positivo

O nosso Macro Breadth Growth Index<sup>1</sup>, que acompanha dados macroeconómicos globais, registou a maior queda mensal em quase um ano

- **O nosso índice de indicadores de crescimento global caiu pela primeira vez em três meses**, refletindo finalmente o impacto da guerra comercial.
- **O desempenho global foi afetado por um abrandamento na indústria transformadora**, que deixou de antecipar a produção por causa das tarifas. Os serviços perderam mais dinamismo.
- **Os indicadores baixaram pelo quarto mês consecutivo nos EUA**. O Japão, o Reino Unido, a China e o Brasil também registaram retrocessos.
- **A Zona Euro, por outro lado, continuou a registar ganhos**. Os dados também foram positivos na Austrália, Índia, México e Coreia do Sul.



1) O nosso Macro Breadth Growth Index acompanha mensalmente a direção de 354 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 2025).

# Resumo: principais dados por região

## EUA

As mudanças abruptas de política da administração norte-americana podem estar a afetar as perspetivas económicas. **O crescimento deverá diminuir para metade em 2025**, com a confiança das empresas, dos consumidores e dos investidores abalada por incertezas em termos de guerra comercial, imigração e impostos. **Pre vemos que as tarifas possam aumentar significativamente a inflação no segundo semestre de 2025**. Acreditamos que a Reserva Federal vai “esperar para ver” e baixar gradualmente as taxas para cerca de 4% até ao final de 2025.

## Europa

**A maior disponibilidade para uma maior cooperação pan-europeia, a perspetiva de aumento da despesa pública na Alemanha e o aumento da despesa com defesa são fatores positivos para a Europa**. Mas o crescimento mantém-se moderado e os riscos de guerra comercial iminentes. Esperamos que a inflação diminua e que o Banco Central Europeu mova a taxa de depósito para 1,5-1,75% até ao final de 2025. No Reino Unido, prevemos cortes graduais nas taxas.

## Ásia

**O aumento das tarifas de importação dos EUA é uma ameaça para as exportações chinesas**, que têm sido um dos pontos positivos da economia chinesa nos últimos trimestres. Pre vemos novos estímulos, incluindo cortes nas taxas, mas é possível que estas medidas sirvam apenas para limitar os riscos de queda. **O Banco do Japão continua isolado dos restantes e deverá aumentar gradualmente as taxas a médio prazo**; no entanto, o risco de erros na política monetária aumentou com o cenário de rápida mutação.

## CRESCIMENTO ECONÓMICO: perspetivas gerais pouco animadoras

PIB real, em % anual

Localização	2024*	Consenso da Bloomberg para 2025*	Previsão da AllianzGI para 2025
Mundo	3,3	2,7	Consenso
EUA	2,8	1,4	Consenso
Zona Euro	0,9	0,8	Consenso
Alemanha	-0,2	0,0	Acima do consenso
Reino Unido	1,1	1,0	Abaixo do consenso
Japão	0,1	0,8	Consenso
China	5,0	4,5	Consenso

## INFLAÇÃO: maiores pressões inflacionistas nos EUA

Inflação, em % anual

Localização	2024*	Consenso da Bloomberg para 2025*	Previsão da AllianzGI para 2025
Mundo	5,7	3,9	Consenso
EUA	3,0	3,0	Acima do consenso
Zona Euro	2,4	2,1	Abaixo do consenso
Alemanha	2,5	2,2	Abaixo do consenso
Reino Unido	2,5	3,0	Abaixo do consenso
Japão	2,7	2,8	Consenso
China	0,2	0,3	Consenso

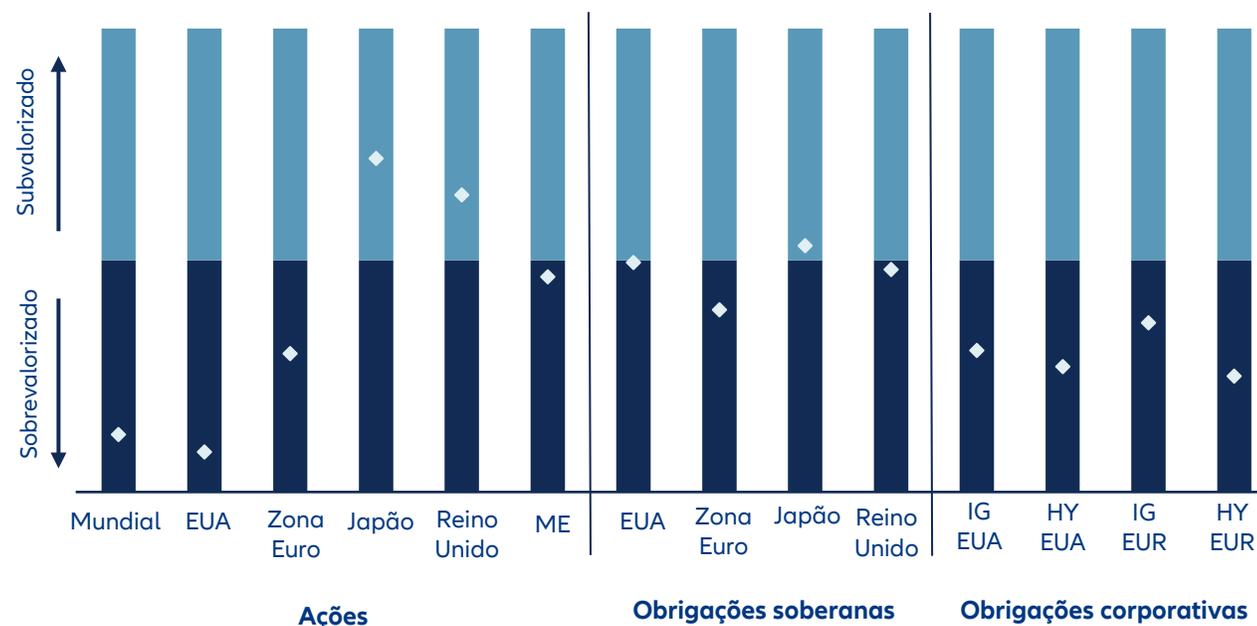
\*Dados de 2024 do FMI. Dados a 16 de junho de 2025.

# Valorizações: oportunidades além das ações americanas

## As valorizações de mais ativos estão a melhorar

- Depois de um período de venda generalizado seguido de uma recuperação, **as ações americanas continuam caras em relação aos padrões históricos**. Mas o nosso gráfico mostra que existem muitas oportunidades noutras áreas.
- **As ações japonesas são as mais subvalorizadas** dos ativos que analisamos. **As ações da Zona Euro parecem cada vez mais atrativas**.
- O recente abalo nos mercados obrigacionistas criou potenciais pontos de entrada. Acreditamos que as **obrigações do Tesouro Americano, uma escolha habitual em períodos de volatilidade do mercado, estão a aproximar-se do valor justo**. As obrigações soberanas japonesas são a opção mais barata.
- **Poderemos assistir a uma reavaliação antes do final do ano**, dependendo das tensões comerciais e da política americana, bem como das diferenças entre países em termos de taxas de juro e crescimento.

## Final de maio de 2025



Cálculos efetuados pela nossa equipa de Economics & Strategy.

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 de 31 de maio de 2025). 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 por classe de ativos

## Ações

- **Na Europa, prevemos ventos favoráveis** com o aumento do investimento em infraestruturas e indústrias estratégicas. O diferencial de crescimento dos lucros em relação aos EUA deverá diminuir em 2026.
- **Na Ásia, as evoluções em termos de IA** vão ser um motor de crescimento e inovação, sobretudo na China. No Japão, a redefinição e a reforma da governação empresarial estão a impulsionar os mercados, que também podem beneficiar de fluxos de capital que saem dos EUA.
- **O crescimento da Índia deverá voltar a acelerar devido a fatores orçamentais e monetários.** No longo prazo, a demografia e os ganhos de produtividade deverão ser positivos.
- Na tecnologia, para além da IA, acreditamos num **interesse renovado no setor mais vasto dos semicondutores.**
- **A curto prazo, a volatilidade associada às tarifas e os preços elevados devem pesar sobre as ações americanas,** mas os EUA mantêm os principais pontos fortes estruturais: exposição do mercado à inovação e IA, cultura empresarial, mercado de trabalho flexível, retorno sobre o capital e demografia.

## Obrigações

- **A curva de rendimentos deve inclinar, sobretudo nos EUA, devido aos riscos de crescimento e a preocupações orçamentais.** O mercado obrigacionista poderá manter-se volátil; preferimos negociar taticamente em torno de posições estruturais.
- **Vemos valor nas gilts a 30 anos comparativamente aos títulos do Tesouro Americano.** O contexto macroeconómico e político também nos parece favorecer os *spreads* soberanos da periferia do euro.
- **No crédito IG, os preços estão um pouco elevados, mas os fundamentos e os aspetos técnicos são favoráveis.** Continuamos a preferir nomes de qualidade e não cíclicos.
- **Os *spreads* HY oferecem uma compensação limitada para qualquer aumento do incumprimento.** Seleccionamos títulos e mantemo-nos ligeiramente subponderados.
- **Nos mercados emergentes, preferimos as obrigações em moeda local,** sobretudo com margem para cortes nas taxas, como na Indonésia. Também gostamos das taxas sul-africanas.
- **O dólar enfrenta dificuldades; favorecemos posições curtas face ao won sul-coreano, ao dólar de Singapura e ao real brasileiro,** entre outras.

## Multiativos

- **Estamos cautelosamente otimistas em relação às ações,** com preferências regionais. As ações podem continuar a beneficiar de fatores técnicos a curto prazo, mas as ações americanas podem atingir um pico secular; outros mercados podem ter um melhor desempenho.
- **Damos preferência a ações da Zona Euro,** com base na melhoria do sentimento, na política favorável do BCE e no aumento dos fluxos de capital.
- **Também damos preferência às obrigações soberanas da Zona Euro** devido aos dados de uma inflação “suave” e aos fluxos de capital de refúgio, embora a convicção tenha diminuído. Estamos mais cautelosos em relação às obrigações do Tesouro Americano. A dívida dos países emergentes deverá beneficiar da disciplina fiscal e monetária do passado.
- **A fragilidade do dólar continua a ser o tema dominante nos mercados cambiais.** Estamos positivos em relação ao euro e ao iene japonês. Os desafios ao excecionalismo americano e o aumento do peso da dívida pesam sobre o dólar.
- **O ouro continua a brilhar,** apoiado por fortes compras dos bancos centrais. Embora as tensões geopolíticas possam levar a um aumento dos preços do petróleo a curto prazo, as preocupações com o excesso de oferta pesam sobre o preço. **O cobre mantém-se dentro do intervalo;** tarifas adicionais sobre este metal podem fazer subir o preço.

# Mercados privados: perspetivas intercalares

## Oportunidades atuais

- **O desempenho dos mercados privados tem-se revelado mais estável (menos volátil) nos últimos períodos de turbulência**, demonstrando que os ativos de mercados privados podem ajudar a estabilizar a carteira.
- **A diversificação é essencial.** Os investidores em crédito privado ou em infraestruturas podem pensar na diversificação de duas formas: i) entre anos *vintage* (ano em que um fundo faz o primeiro investimento), para diminuir o risco de *market timing*; e ii) entre geografias, para evitar uma exposição excessiva a uma região.
- **A adição de ativos defensivos, como dívida privada a taxa variável e ações de infraestruturas, deverá ajudar a proteger as carteiras**, se a inflação for controlada.
- **Se a inflação aumentar significativamente, os ativos reais e o crédito (cujos rendimentos estão frequentemente indexados à inflação) deverão beneficiar.** O potencial de proteção contra a inflação das ações de infraestruturas foi demonstrado em 2022, quando a inflação disparou (ver gráfico).
- **Os secundários (participações em fundos de crédito existentes) continuam a evoluir enquanto opção defensiva** num contexto de incerteza, falta de distribuição no mercado mais vasto e perdas nos mercados públicos.
- A atividade de *private equity* ainda está à margem; **esperamos uma recuperação quando a liquidez, a estabilidade e as perspetivas mais positivas se materializarem.**
- **Os produtos do mercado privado semilíquidos de crescimento rápido podem ser uma boa entrada nos mercados privados** (para uma posição inicial) ou ajudar no ajuste da alocação.

## Atualização do desempenho do mercado: síntese por classe de ativos (EUR)

Em euros, as classes de ativos dos mercados privados apresentaram retornos de dois dígitos em 2024, também com a ajuda da apreciação de 7% do dólar ao longo do ano. A volatilidade a longo prazo tem sido consistentemente inferior à das ações, com um desempenho bastante superior na queda das ações em 2022.

	2024	2023	2022	5 anos	10 anos
<b>Private equity</b>	12,0%	2,4%	-3,2%	15,4%	15,5%
<b>Crédito privado</b>	13,6%	6,6%	9,4%	10,2%	9,4%
<b>Ações de infraestruturas</b>	12,6%	5,0%	15,4%	10,7%	10,8%
<b>MSCI World</b>	26,9%	19,8%	-13,0%	13,0%	11,7%

Fonte: Allianz Global Investors, MSCI Private Capital e Bloomberg; TIR líquidas agrupadas em todos os anos *vintage* para mercados privados e rentabilidades totais para ações, todas a 31 de dezembro de 2024, em EUR. Esta informação é apenas para fins ilustrativos e não é garantia de resultados esperados nem indicativa de uma alocação futura. As rentabilidades passadas não são garantia de resultados futuros.

# Descubra mais análises



[Porque é que a infraestrutura é essencial para a nossa transição energética \(em português\)](#)



[Onde estão os novos centros de gravidade dos mercados? \(em inglês\)](#)



[Para além das tarifas — Avaliar o impacto mais vasto do reequilíbrio comercial numa ordem mundial em mudança \(em inglês\)](#)

# Isenção de responsabilidade

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 Finanzdienstleistungsaufsicht ([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.