



gestão de ativos
sgoic

OUTLOOK 2025

O presente documento tem efeitos meramente informativos e indicativos.

A IM Gestão de Ativos – SGOIC, S.A. (IMGA) não pode garantir, nem garante, a exatidão, validade, atualidade ou completude da informação disponibilizada.

Este documento poderá estar sujeito a alterações sem aviso prévio. A informação constante do presente documento reveste-se de carácter geral e preliminar, pelo que poderá não ser adequada para as particulares necessidades e finalidades prosseguidas pelos destinatários, sendo recomendável que estes procurem assessoria específica. A IMGA não é responsável pelo uso feito pelos respetivos destinatários das informações que integram o presente documento, nem pelos prejuízos, diretos ou indiretos, que daí possam advir.

A reprodução de parte ou totalidade deste documento é permitida, sujeita a indicação da fonte.

1 / 2024@Glance

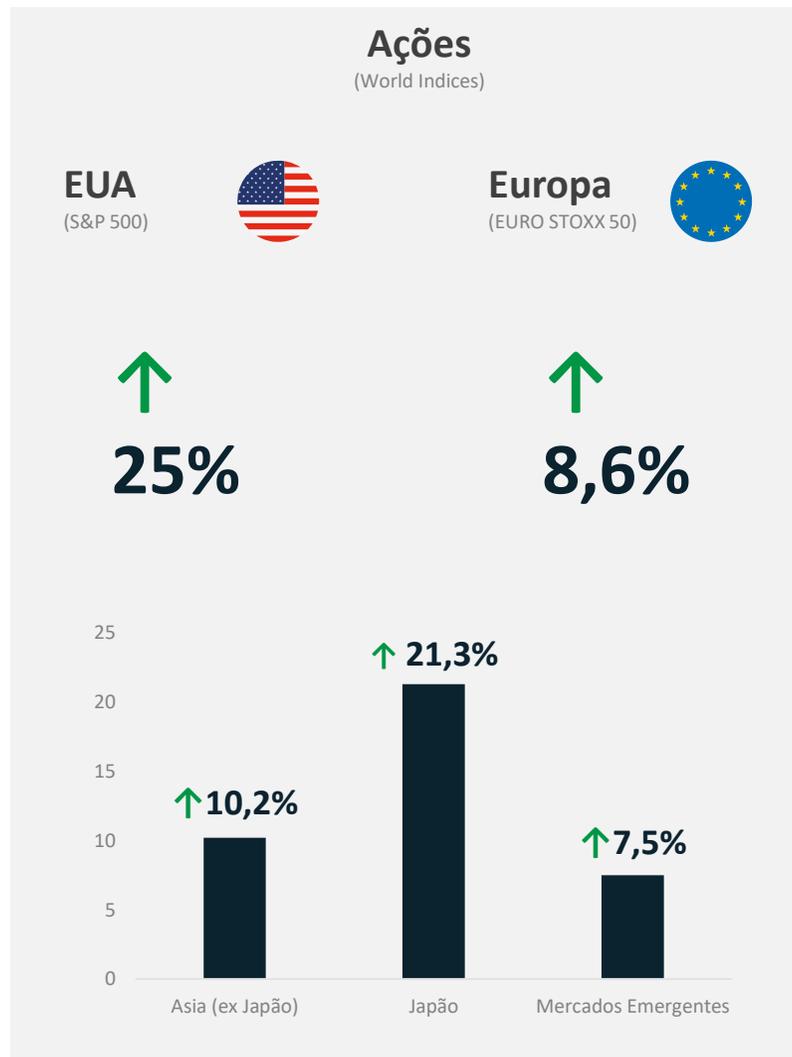
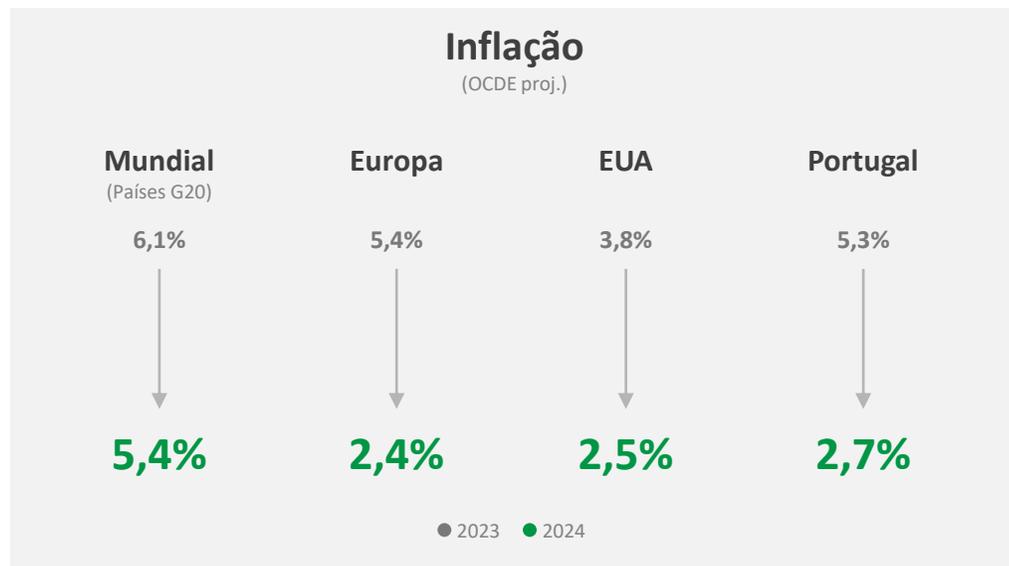
2 / Enquadramento Económico

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Crédito
- Ações

4 / Alocação Global de Ativos



Principais Eventos de 2024



O ano da resiliência económica

Em 2024, a economia mundial mostrou-se mais resiliente do que o previsto, com um crescimento semelhante ao de 2023. Este crescimento foi acompanhado por altos níveis de volatilidade e desigualdades entre regiões e setores.

Entre as economias desenvolvidas, destacaram-se os bons desempenhos dos EUA, Canadá, Espanha e Reino Unido. Nas economias emergentes, o Brasil, a Índia e a Indonésia tiveram as dinâmicas de crescimento mais fortes.

Por outro lado, na Europa, as economias da Alemanha e de França foram as que mais se destacaram pela negativa.

O desempenho positivo das economias desenvolvidas foi impulsionado, em grande parte, pela dinâmica dos EUA. Na Área do Euro, apesar de uma leve recuperação do crescimento em 2024, o resultado manteve-se modesto, refletindo o cenário de estagnação observado entre 2022 e 2023.

A China apresentou um crescimento surpreendente no primeiro trimestre de 2024, impulsionado pelas suas exportações. Esse desempenho levou inicialmente a revisões otimistas nas projeções de crescimento. No entanto, a queda na procura interna, especialmente o recuo nos investimentos no setor imobiliário, acabou por comprometer essas expectativas.

Principais Eventos de 2024



Tensões geopolíticas

A manutenção dos conflitos na Ucrânia e na Faixa de Gaza não apresentaram avanços significativos, resultaram numa escalada militar nessas regiões e no aumento das tensões geopolíticas, alimentando receios de desdobramentos ainda mais graves.

Além disso, 2024 foi marcado por um ciclo eleitoral intenso em diversas partes do mundo, cujos resultados moldarão as relações internacionais nos próximos anos. A vitória de Donald Trump e a nova administração dos EUA deverão influenciar diretamente a política global, com potenciais mudanças na diplomacia e no comércio internacional.

A Europa encerra o ano no meio de uma profunda crise política, com Alemanha e França – as maiores economias do continente – a enfrentar dificuldades para exercer uma liderança forte e coesa. Essa falta de estabilidade compromete a capacidade de enfrentar os desafios económicos e geopolíticos que afetam a região.



Persistência inflacionista

Embora o movimento desinflacionista tenha continuado em 2024, especialmente desde o segundo trimestre de 2023, a inflação ainda permanece elevada, principalmente no setor de serviços, o que ameaça restringir a margem de manobra dos principais bancos centrais.

O agravamento da guerra comercial, com a imposição de novas tarifas, deverá intensificar as pressões sobre a inflação.

Apesar dos conflitos regionais no Médio Oriente, os preços do petróleo mantiveram-se estáveis.

Principais Eventos de 2024



Bancos Centrais

Em 2024, os bancos centrais desempenharam um papel central ao reverterem suas políticas monetárias, com a maioria a adotar medidas para iniciar um novo ciclo de expansão.

O Banco Nacional da Suíça (SNB) foi o primeiro a cortar as taxas de juro, em março, seguido pelo Banco Central Europeu (BCE), em junho. O Banco de Inglaterra e a Reserva Federal dos EUA também reduziram as suas taxas diretoras ao longo do ano.

Por outro lado, o Banco do Japão aumentou as suas taxas pela primeira vez em 17 anos, acompanhado por alguns bancos centrais de economias emergentes que adotaram uma postura mais restritiva.

Em 2025, espera-se uma maior divergência nas políticas monetárias, com o BCE, o Banco Popular da China e a Reserva Federal a enfrentarem diferentes cenários macroeconómicos, que exigirão respostas distintas.



Temas dominantes nos mercados acionistas

As ações norte-americanas, especialmente do setor tecnológico, destacaram-se em 2024, superando os mercados de outras regiões.

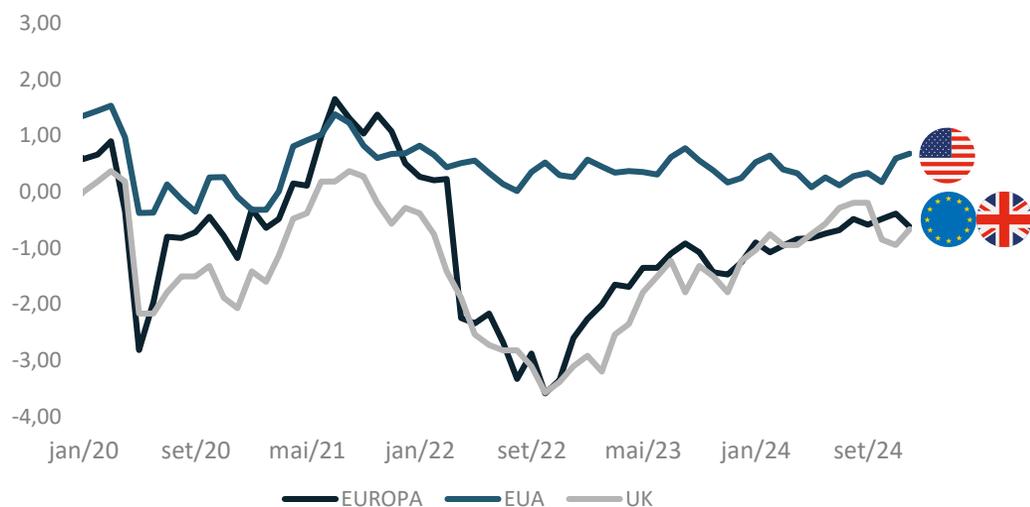
O setor de semicondutores liderou os ganhos, impulsionado pela evolução e expansão da tecnologia de inteligência artificial (IA), que gerou forte procura por *chips*, elevando a valorização anual da Nvidia para mais de 170%.

Após a introdução histórica dos primeiros ETFs de bitcoin, as criptomoedas entraram no centro do debate presidencial nos EUA.

A proposta de Donald Trump de criar uma reserva nacional de bitcoin fez com que a cotação da moeda digital se aproximasse do marco histórico de 100.000 USD.

Principais Eventos de 2024

Confiança dos consumidores (nível normalizado)



Os EUA mantiveram maior estabilidade e resiliência no período desde 2020. Recuperação gradual na Europa e no Reino Unido, com indicadores que se aproximam dos níveis dos EUA em 2024. Convergência sugere uma recuperação mais sincronizada num ambiente económico global mais favorável.

Fonte: Comissão Europeia, Conference Board, GFK

Probabilidade de recessão

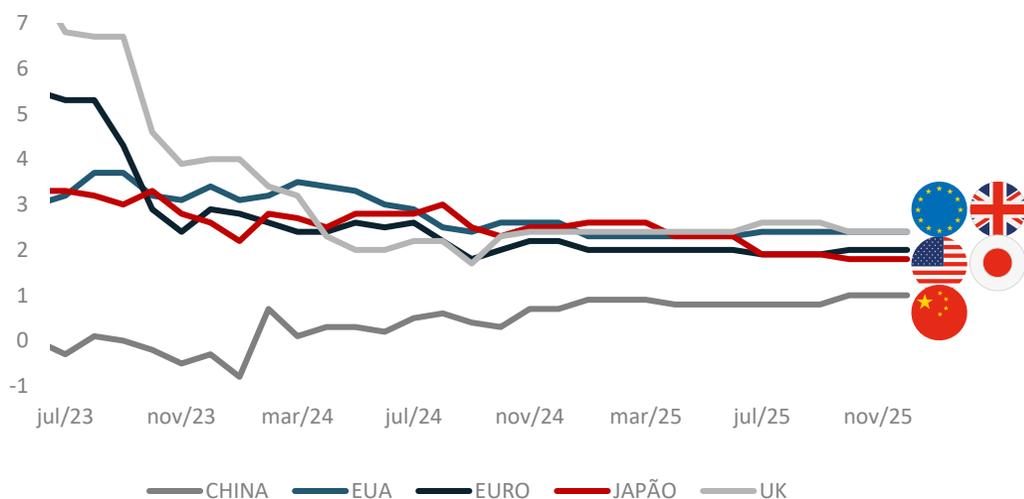


Em 2024, as probabilidades de recessão nos EUA, Europa e Reino Unido convergiram para níveis moderados, refletindo uma estabilização dos riscos económicos.

Fonte: Bloomberg

Principais Eventos de 2024

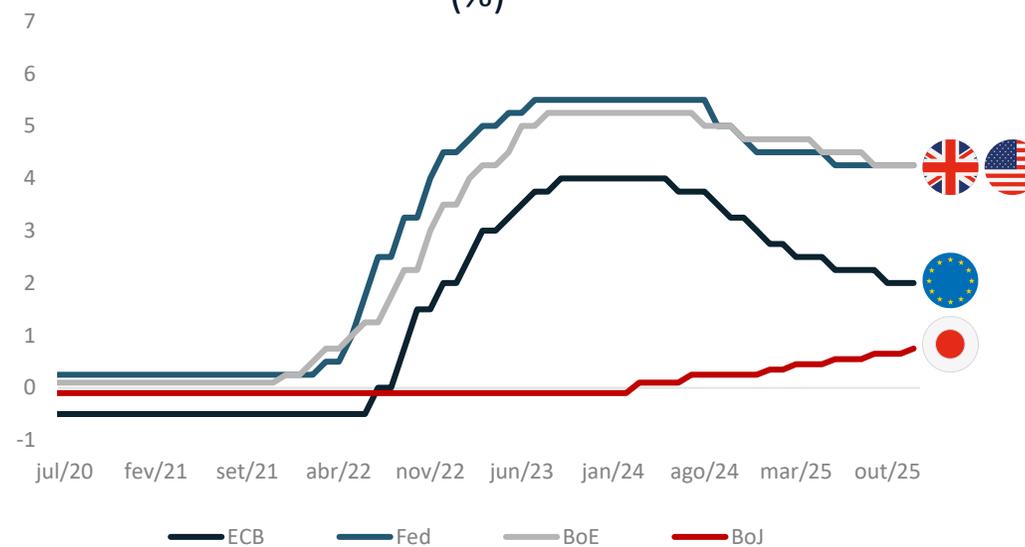
Inflação (vh%)



Em 2024, a inflação desacelerou nos principais mercados, com os EUA, Zona Euro e Reino Unido a convergirem para níveis semelhantes. O Reino Unido destacou-se pela forte queda, enquanto a China e o Japão mantiveram inflação mais baixa e estável. A tendência reflete um abrandamento das pressões inflacionistas globais.

Fonte: Eurostat, BLS, ONS, Statistics Bureau, projeções Bloomberg consensus

Taxas diretoras Bancos Centrais (%)



Em 2025, espera-se que a maioria dos bancos centrais reduza gradualmente as taxas de juro, refletindo a desaceleração da inflação e foco no crescimento económico.

Fonte: Fed, BCE, Banco de Inglaterra, Banco do Japão; Bloomberg

1 / 2024@Glance

2 / Enquadramento Económico 2025

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Crédito
- Ações

4 / Alocação Global de Ativos

Temas Centrais para 2025



Atividade económica

Para 2025, prevê-se um crescimento moderado da economia mundial, mantendo-se sólido e apenas ligeiramente inferior ao de 2024.

A resiliência dos fundamentais económicos, as margens de lucro próximas de máximos, a estabilidade do mercado de trabalho nas economias desenvolvidas e fatores favoráveis, como a queda das taxas de juro e políticas orçamentais expansionistas (China, EUA, Reino Unido, Japão...), figuram entre os principais motores das projeções positivas para o próximo ano.

Esta perspetiva assume a continuidade das tendências recentes, mas a eleição de Donald Trump traz uma incerteza considerável.

Existem incertezas sobre quais as políticas que serão adotadas, a sua intensidade e o momento de aplicação. Esses fatores podem influenciar fortemente o crescimento global e a forma como será distribuído entre as regiões.

Embora seja improvável que Trump implemente integralmente a sua agenda (fiscal, deportações, tarifas), espera-se que a retórica protecionista tenha objetivos secundários claros.

Independentemente do volume de estímulos ou da abrangência das medidas, o impacto económico nos EUA tende a ser positivo, contrastando com os efeitos adversos noutras regiões, especialmente na China e no México. Em relação à Europa, a direção que a nova Administração americana tomará permanece uma incógnita.

Na Área do Euro, o crescimento deverá acelerar, mas de forma moderada.

Temas Centrais para 2025



Inflação

Globalmente, prevê-se que o **processo de desinflação continue**, aproximando-se dos objetivos definidos pelos bancos centrais ao longo de 2025.

No entanto, assim como as projeções de crescimento, o comportamento da inflação deverá variar significativamente entre diferentes regiões.

A implementação da agenda económica de Trump deverá gerar um **impulso inflacionista significativo nos EUA a curto prazo**.

As consequências para outras regiões permanecem incertas, dependendo do impacto económico interno e dos efeitos da valorização do dólar.

A normalização da inflação dependerá da **redução dos preços nos serviços**, que deve ocorrer gradualmente com a menor procura e o abrandamento do mercado de trabalho.

Por outro lado, a **diminuição do fluxo de imigrantes nos EUA** pode limitar a queda dos salários. A imposição de tarifas globais poderá afetar as cadeias de abastecimento, resultando numa nova alta nos preços dos bens.

Temas Centrais para 2025



Política Económica

O ciclo de cortes de taxas pelos bancos centrais deverá ser menos coordenado em 2025, refletindo as diferentes trajetórias económicas e de inflação ao longo do ano.

Ainda assim, espera-se uma **tendência geral para novos cortes das taxas diretoras.**

As **políticas monetárias permanecem restritivas**, criando espaço para cortes nas taxas diretoras.

Os bancos centrais devem reagir com maior rapidez a surpresas negativas no mercado de trabalho e a quedas acentuadas na inflação do que a sinais de alta, especialmente se esses movimentos forem vistos como temporários.

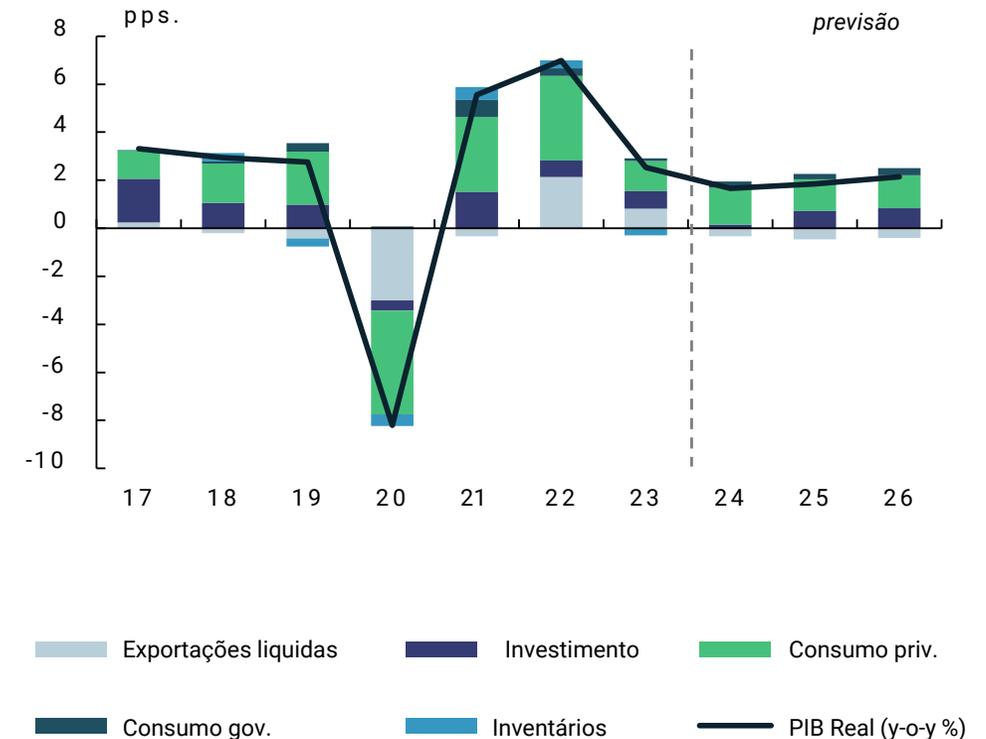
Depois dos 100 pontos base de cortes em 2024, espera-se uma **postura mais expectante por parte da Reserva Federal** dos EUA, devendo as taxas de juro convergir para níveis próximos de 4% no curto/médio-prazo.

O **BCE** deverá reduzir as taxas diretoras de forma mais rápida, levando-as para um nível neutro, podendo ficar **abaixo de 2%** se a inflação recuar de forma mais acentuada ou se houver maior fragilidade económica.

Economia portuguesa em plano de destaque no panorama europeu

- Depois de um crescimento superior a 1,5% em 2024, a economia portuguesa poderá até acelerar em 2025 para um ritmo próximo de 2%, significa que Portugal continuará a crescer acima da média da área do euro.
- O consumo privado deverá manter-se como um dos principais *drivers* de crescimento, impulsionado pelo crescimento do rendimento real disponível (mercado de trabalho resiliente e queda da inflação) e pela política orçamental moderadamente expansionista.
- Após o desempenho desapontante do investimento em 2024, as projeções para o próximo ano assentam numa aceleração possibilitada pela trajetória descendente das taxas de juro e pelo suporte dos fundos comunitários.
- Será plausível algum abrandamento do crescimento do turismo, à semelhança de outros países do sul da Europa.
- A inflação deverá evoluir em níveis consistentes com o objetivo do BCE.
- Os excedentes primários continuarão a pressionar o rácio de dívida % PIB para níveis próximos ou mesmo abaixo de 90% nos próximos dois anos.

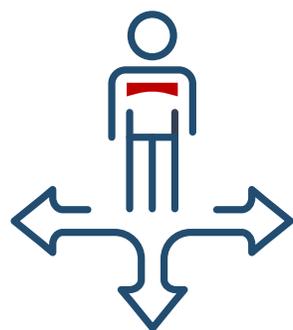
Portugal - Crescimento do PIB real (vh%)



Fonte: European Economic Forecast

Temas Centrais para 2025

Principais Riscos para 2025:



Incertezas

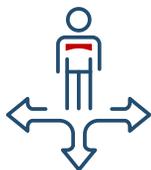
- Impacto económico da guerra comercial
- Instabilidade política na Europa
- Aumento da oferta de dívida



Oportunidades

- Reaceleração do crescimento económico
- Estímulos económicos na China
- Abrandamento das tensões geopolíticas

Temas Centrais para 2025



Principais **Incertezas** para 2025:

Impacto económico da guerra comercial

Pela experiência do seu primeiro mandato, é reconhecida a utilização de tarifas comerciais por Trump como principal ferramenta nas suas negociações bilaterais, com o objetivo de obter ganhos económicos e diplomáticos.

Uma abordagem mais agressiva, acompanhada por retaliações dos países-alvo, poderá ter um impacto económico mais severo, impulsionar a inflação e aumentar o risco de uma recessão.

Aumento da oferta de dívida

As políticas orçamentais expansionistas nos EUA, China, Japão e Reino Unido aumentam a pressão sobre a emissão de dívida governamental.

Esse cenário poderá elevar as taxas de juro e limitar a capacidade de absorção dos mercados.

Instabilidade política na Europa

O clima de instabilidade política nos dois maiores blocos económicos da área do euro (França e Alemanha) poderá penalizar os índices de confiança dos agentes económicos.

Temas Centrais para 2025



Principais Oportunidades para 2025:

Reaceleração do crescimento económico

A queda das taxas de juro e as políticas orçamentais expansionistas poderão compensar o impacto negativo das tarifas, permitindo uma reaceleração do ritmo de crescimento.

A antecipação das tarifas poderá também gerar um impulso económico no curto-prazo.

Estímulos económicos na China

A estabilização do mercado imobiliário, a adoção de políticas orçamentais direcionadas à procura doméstica e a recapitalização do setor bancário poderão contribuir para desbloquear a procura doméstica na China.

Abrandamento das tensões geopolíticas

O fim da guerra na Ucrânia e um potencial amenizar das tensões no Médio-Oriente poderão ser benéficos para o nível de atividade.

1 / 2024@Glance

2 / Enquadramento Económico 2025

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Crédito
- Ações

4 / Alocação Global de Ativos

Mercados

Dívida Pública

Em 2025, o Banco Central Europeu (BCE) deverá continuar a reduzir as taxas de juro para valores próximos de 2%.

Com a inflação próxima da meta do BCE e o crescimento económico abaixo do desejado, a política monetária deverá convergir para um nível mais neutral.

A redução do balanço do BCE poderá afetar o equilíbrio entre a procura e a oferta de dívida pública, o que aliado à possível flexibilização do “travão da dívida” na Alemanha poderá pressionar o nível das taxas de juro. Ainda assim, taxa de juro das obrigações a 10 anos na Alemanha deverá situar-se próximo dos 2,3% no final de 2025.

Nos EUA, a Reserva Federal deverá dar continuidade ao processo de normalização monetária e voltar a cortar as suas taxas diretoras em 2025. Ainda assim, espera-se que o faça de forma gradual e consistente com a evolução da dinâmica económica e com a perceção dos riscos inflacionistas.

Apesar da retórica menos expansionista adotada pelo banco central entre o final de 2024 e o início de 2025, assumimos ainda a possibilidade de a Fed cortar a sua taxa diretora em 50pb em 2025.

Apesar do potencial impacto inflacionista das políticas da nova Administração Trump (imigração, tarifas comerciais e cortes de impostos), o risco de novas subidas de taxas diretoras é visto como diminuto.

Espera-se que as taxas de juro de longo prazo nos EUA aumentem no curso de 2025, com os títulos a 10 anos a situarem-se próximos dos 4,75%.

Mercados

Dívida empresarial

No mercado de dívida empresarial, a liquidez, o nível de dívida e os indicadores de crédito das empresas deverão manter-se estáveis.

No entanto, a rentabilidade será afetada pelo perfil de crescimento económico modesto e pelas tarifas comerciais.

As empresas poderão exibir uma maior dificuldade em refletir o aumento dos custos nos preços ao consumidor, o que deverá pressionar as margens de lucro.

As taxas de insolvência deverão regredir marginalmente entre as empresas de maior risco (*high yield*).

As notações de *rating* das empresas deverão melhorar (*drift ratio* positivo), enquanto o segmento de maior risco (*high yield*) continuará com elevados fluxos de amortização nos próximos anos.

O segmento de maior qualidade (IG) será beneficiado pela realocação de ativos como depósitos para rendimento fixo, fruto dos seus maiores níveis de rendibilidade num ambiente de queda das taxas de juro.

O setor bancário deverá manter-se resiliente, com níveis de capitalização sólidos e métricas de crédito robustas, reforçando as perspetivas positivas para o segmento.

Mercados

Mercados Acionistas

A classe acionista deverá apresentar retornos positivos em 2025, tendo como principal impulsionador o crescimento dos resultados empresariais, uma vez que não antecipamos uma expansão generalizada de múltiplos. Os movimentos de fusões e aquisições deverão registar um aumento e revelar-se um catalisador positivo para a classe.

A implementação da agenda económica de Donald Trump deverá favorecer as empresas de pequena e média capitalização norte-americanas, as principais beneficiárias do impulso à procura doméstica.

A divergência de valorização entre os mercados europeu e americano, próxima de máximos históricos, e a menor exuberância das expetativas para as ações europeias poderão levar esta geografia a surpreender pela positiva.

O desempenho do mercado acionista poderá provar-se mais favorável caso o crescimento dos resultados das empresas tecnológicas e particularmente dos segmentos relacionados com a inteligência artificial continuem a superar as expetativas.

Os riscos inflacionistas e o ambiente de taxas de juro elevadas durante mais tempo poderão condicionar a atuação dos bancos centrais, o que a par dos riscos de desapontamento em matéria de crescimento dos resultados poderá limitar o perfil de valorização da classe.

1 / 2024@Glance

2 / Enquadramento Económico 2025

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

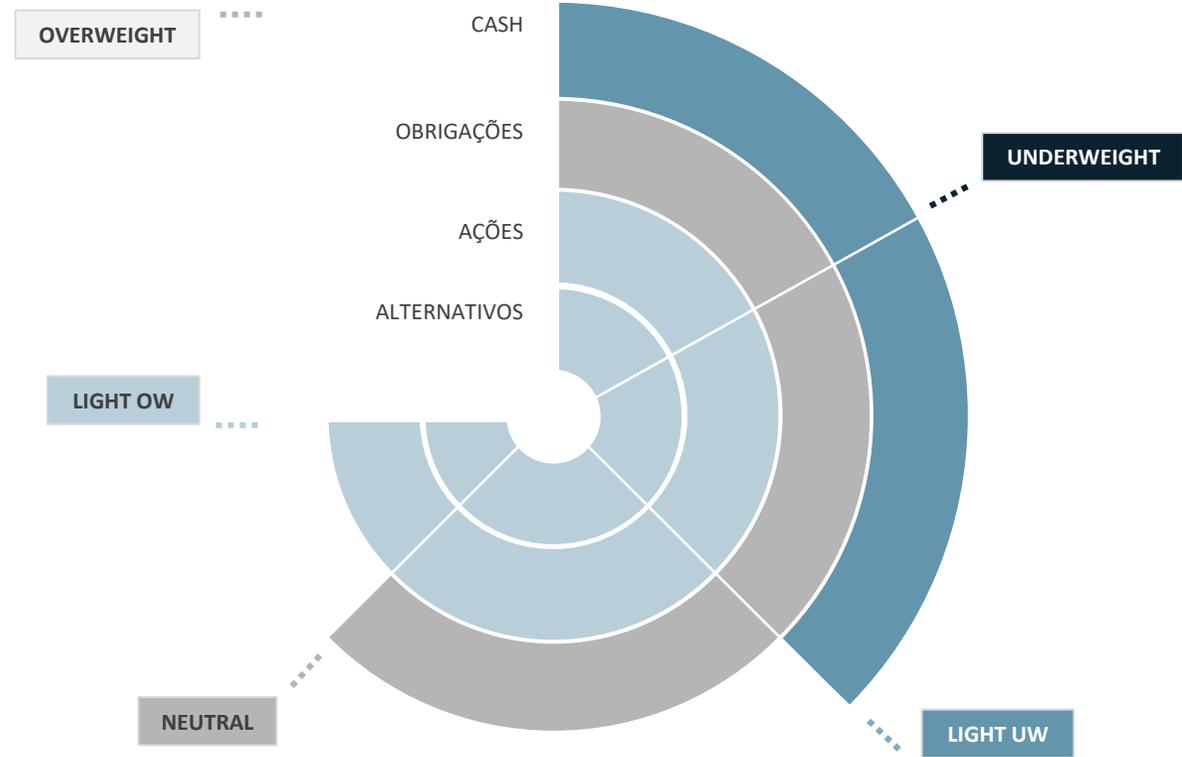
3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Crédito
- Ações

4 / Alocação Global de Ativos

3 / Alocação Global de Ativos

	UW	LIGHT UW	NEUTRAL	LIGHT OW	OW
CASH					
OBRIGAÇÕES					
AÇÕES					
ALTERNATIVOS					





gestão de ativos
sgoic

Av. da República 25, 5-A
1050-186 Lisboa - Portugal

imgainfo@imga.pt

www.imga.pt