



OUTLOOK

2º Semestre

2025

*Perspetivas Económicas
e de Mercado*

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 / 1ºS 2025@Glance

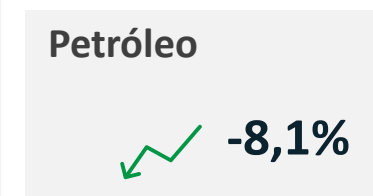
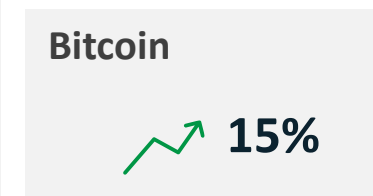
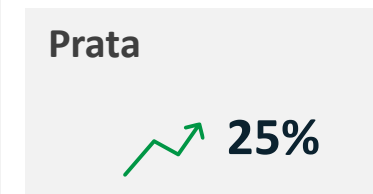
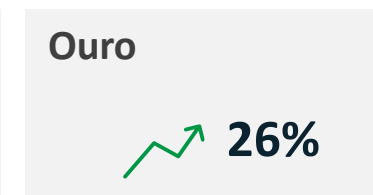
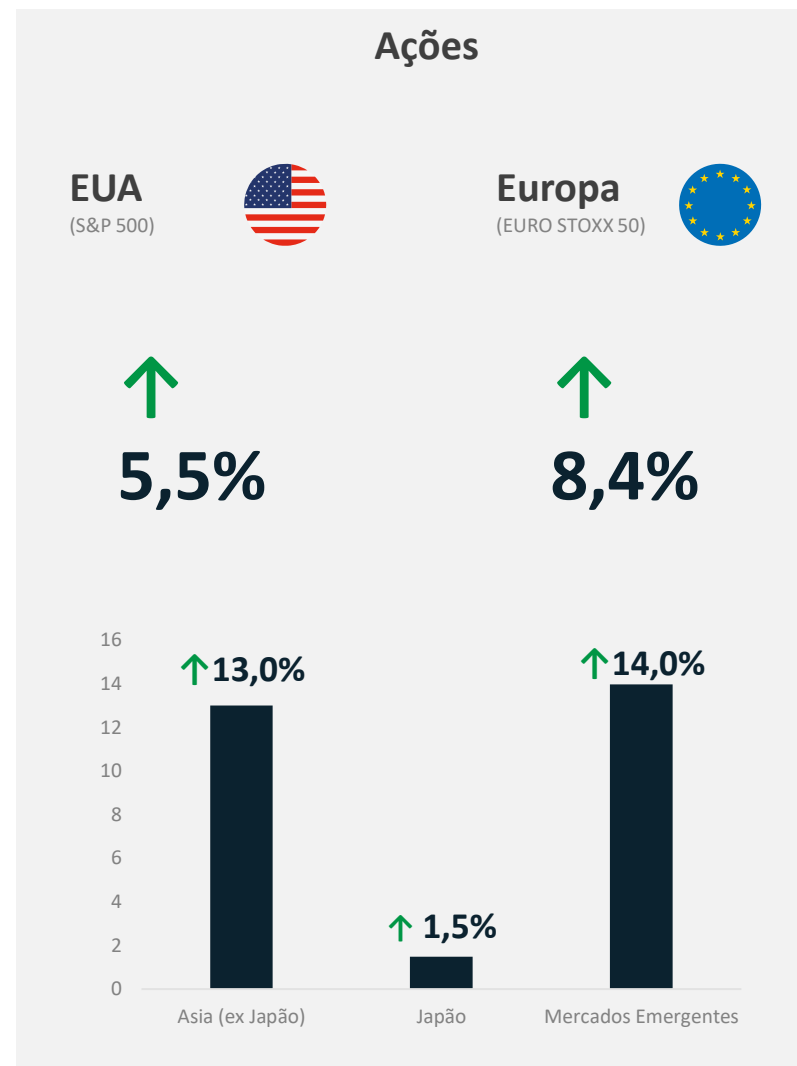
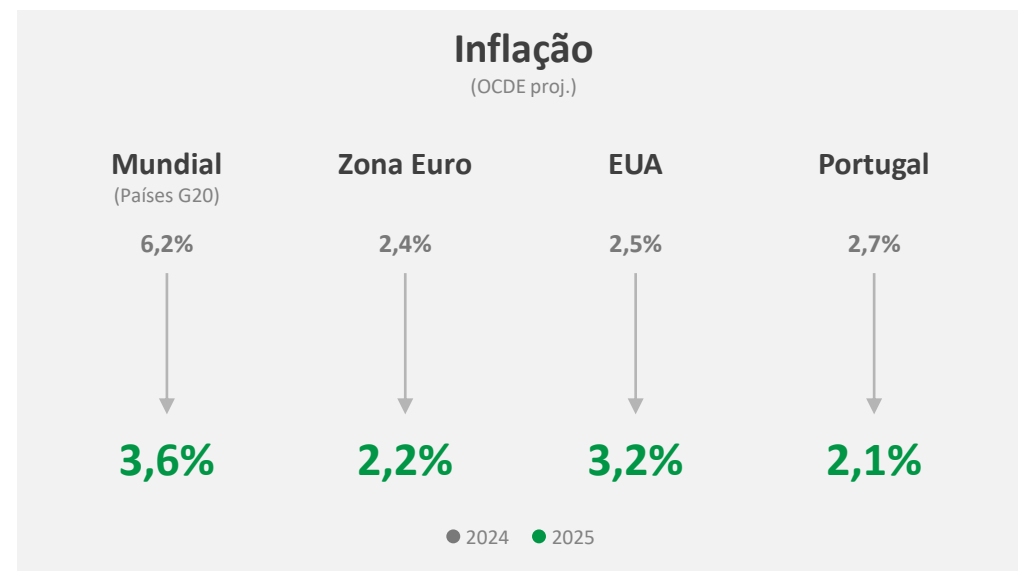
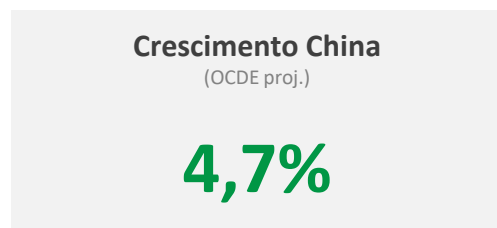
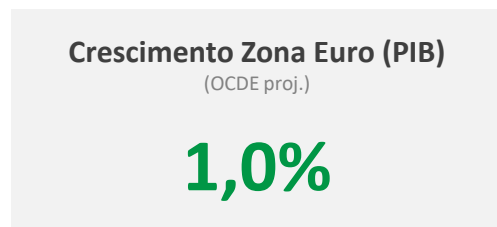
2 / Enquadramento Económico

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Dívida empresarial
- Mercados Acionistas
- Alternativos

4 / Alocação Global de Ativos



Principais Eventos do 1º Semestre de 2025



O semestre das tarifas alfandegárias...

O 1º semestre ficou marcado por **elevados níveis de volatilidade e aumento dos riscos de abrandamento do ritmo de atividade**, em larga medida induzidos pelas políticas da nova Administração Trump.

A expectativa inicial era de desaceleração do ritmo de crescimento económico das principais economias mundiais, para um regime mais próximo do potencial. O ciclo económico previa-se, ainda assim, suportado por fundamentais resilientes, como a solidez do balanço das famílias e empresas na generalidade das economias desenvolvidas, por níveis ainda robustos de crescimento do rendimento real disponível, e pelo impulso relacionado com os cortes de taxas diretoras dos bancos centrais e as políticas orçamentais mais expansionistas em alguns países.

O tema dominante do 1º semestre de 2025 foi, no entanto, **o impacto das políticas e da retórica da Administração Trump**. Desde o início do seu segundo mandato, Donald Trump executou um número recorde de ordens executivas, que incluíram desde a reversão de medidas/políticas da administração anterior, até à imposição de tarifas comerciais.

A **política comercial** tem merecido especial atenção por parte dos agentes económicos e investidores, dada a retórica errática e agressiva. As tarifas “recíprocas”, anunciadas a 2 de abril, foram bastante mais agressivas do que o antecipado, mas posteriormente foi adiada a sua implementação para 9 de julho, ficando em vigor, para a maioria dos países, uma tarifa universal de 10%, em adição às tarifas setoriais. O impacto deste processo não se fez esperar, com os índices de confiança a recuarem, e os agentes económicos a ajustarem-se, tentando antecipar a implementação das tarifas comerciais. Esta antecipação levou a um aumento muito significativo das importações nos EUA e das exportações do resto do mundo, impactando o PIB do 1º trimestre.

Entre as economias mais desenvolvidas, destaque para a queda de 0.5% do PIB do 1º trimestre nos EUA, impactado por um brutal aumento do défice comercial, e para o forte crescimento da Zona Euro e do Reino Unido. O crescimento de 1,2% em cadeia do PIB da China no 1º trimestre de 2025 constituiu uma surpresa positiva, assente no bom desempenho do consumo privado, na resiliência das exportações e no crescimento suportado do investimento não residencial.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2025



... E dos estímulos fiscais

Os impactos das políticas da Administração Trump à escala global não se resumiram à temática das tarifas comerciais. A postura adversa contra a União Europeia (UE), no âmbito geopolítico, com destaque para o afastamento dos EUA em matérias como o apoio militar à Ucrânia, teve implicações significativas na região.

Desde logo na Alemanha, onde poucos dias após a vitória da CDU nas eleições a 23 de fevereiro, se avançou para a **flexibilização do travão da dívida e para um fundo de investimento em infraestruturas** de 500 mil milhões (cerca de 11% do PIB) e para o reforço substancial dos gastos em defesa.

De forma relacionada, foi igualmente lançada a **iniciativa ReArm da UE**, que entre outras medidas oferece assistência financeira para gastos em defesa e permite a ativação da cláusula de escape, um mecanismo de flexibilização que prevê um desvio temporário das regras de disciplina orçamental para acomodar o aumento dos gastos em defesa pelos Estados-Membro da união.

Em suma, a expectativa de **maior impulso orçamental na região** e de investimento/revitalização da competitividade da economia alemã originou perspetivas macroeconómicas mais benignas para a área do euro, embora maioritariamente numa perspetiva de médio-prazo.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2025

Tarifa média sobre as importações dos EUA



A tarifa média sobre as importações dos EUA sofreu um aumento brutal devido à política comercial do presidente Trump, que decidiu impor tarifas “recíprocas” e setoriais aos seus parceiros comerciais. Este processo tem sofrido vários avanços e recuos, e levou à antecipação de importações nos EUA em larga escala, que resultaram num aumento significativo do défice comercial dos EUA e influenciaram os dados de atividade de várias economias no 1º semestre do ano. Esta antecipação deverá, pelo menos em parte, ser revertida no resto do ano, sendo que a implementação das tarifas “recíprocas” se encontra atualmente suspensa, de forma a se negociarem acordos comerciais. Esta suspensão, que levou à implementação de uma “tarifa universal” de 10%, tem, no entanto, um prazo limite, findo o qual deverão entrar em vigor as tarifas “recíprocas” ou as entretanto negociadas. Parece quase certo é que isso ocorrerá ainda em 2025, impactando o nível de atividade económica e de inflação.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2025



Tensões geopolíticas

Os conflitos na Ucrânia e na Faixa de Gaza prosseguem sem apresentar avanços significativos para uma resolução, sendo que, entretanto, também tivemos um **escalar da tensão com Irão**, cujas instalações nucleares foram bombardeadas por Israel e pelos EUA. Embora o Irão tenha respondido, o facto de estes ataques terem sido direcionados a targets específicos e não terem provocado grandes danos humanos, levou rapidamente a um estabilizar da situação, que acabou por não impactar significativamente os mercados financeiros.



Inflação a normalizar

A trajetória inflacionista manteve-se globalmente descendente ao longo do primeiro semestre de 2025, embora no caso das principais economias desenvolvidas ainda em níveis próximos ou acima do objetivo dos bancos centrais.

Depois de leituras algo pressionadas entre dez-24 e jan-25, a inflação nos EUA retomou a trajetória de arrefecimento nos meses seguintes, cifrando-se a inflação homóloga nos 2,4% em maio, com a inflação nos serviços nos 3,4%.

A inflação europeia confirmou as expetativas de retrocesso, com um abrandamento da inflação total de 2,4% para 2% em maio, em termos homólogos. Embora a inflação subjacente permaneça ainda acima do objetivo do banco central, também essa rubrica assinalou uma moderação de 2,7% para 2,3%, no mesmo período. À semelhança do caso norte-americano, também a inflação nos serviços permanece pressionada (3,3%), embora igualmente numa trajetória descendente desde o final de 2024 (4,0%).

Principais Eventos do 1º Semestre de 2025



Bancos Centrais

O perfil de desinflação e as perspectivas de continuidade deste processo na área do euro, contribuíram para a postura ativa do **Banco Central Europeu (BCE)**, com cortes acumulados de **100 pontos base (pb)** da sua taxa diretora, para 2% em junho.

O perfil modesto da inflação justificou cortes pronunciados de outros bancos centrais, incluindo os 100pb do Banco Central da Dinamarca e os 50pb do Banco Central da Suíça, para 1,6% e 0%, respetivamente. Apesar dos níveis ainda excessivos da inflação, também o Banco de Inglaterra cortou as suas taxas diretoras em 50pb.

A **Reserva Federal dos EUA manteve a sua taxa de referência inalterada nos 4,5%**, dados os receios inflacionistas decorrentes dos impactos das tarifas e da desvalorização do dólar, e o perfil ainda resiliente da generalidade dos indicadores de atividade.

Em contraciclo, o **Banco do Japão voltou a subir a sua taxa diretora**, no seguimento da evidência de fortalecimento das pressões inflacionistas, embora estas dinâmicas ainda estejam pelo menos em parte relacionadas com a depreciação do iene.



Temas dominantes nos mercados acionistas

O grande destaque foi a **underperformance do mercado norte-americano face a outras geografias**, nomeadamente a Europa e os mercados emergentes.

A penalizar os EUA esteve o enquadramento macroeconómico, particularmente afetado pela políticas da Administração Trump e o surgimento de forças potencialmente disruptivas como o Deepseek na China, que colocaram em causa as valorizações do segmento tecnológico. A nível setorial é de salientar a performance do setor de comunicações, financeiras, industriais e utilities. Pela negativa, é de referir o setor de consumo discricionário e de Health Care, este último impactado pelas prometidas tarifas setoriais.

Na Europa, o índice pan-europeu valorizou mais de 8%, impulsionado pela bolsa alemã, italiana e espanhola. Em termos de capitalização bolsista, foram as small e midcaps que se destacaram, enquanto a nível setorial é de realçar a performance dos setores de comunicações, financeiras e industriais.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2025

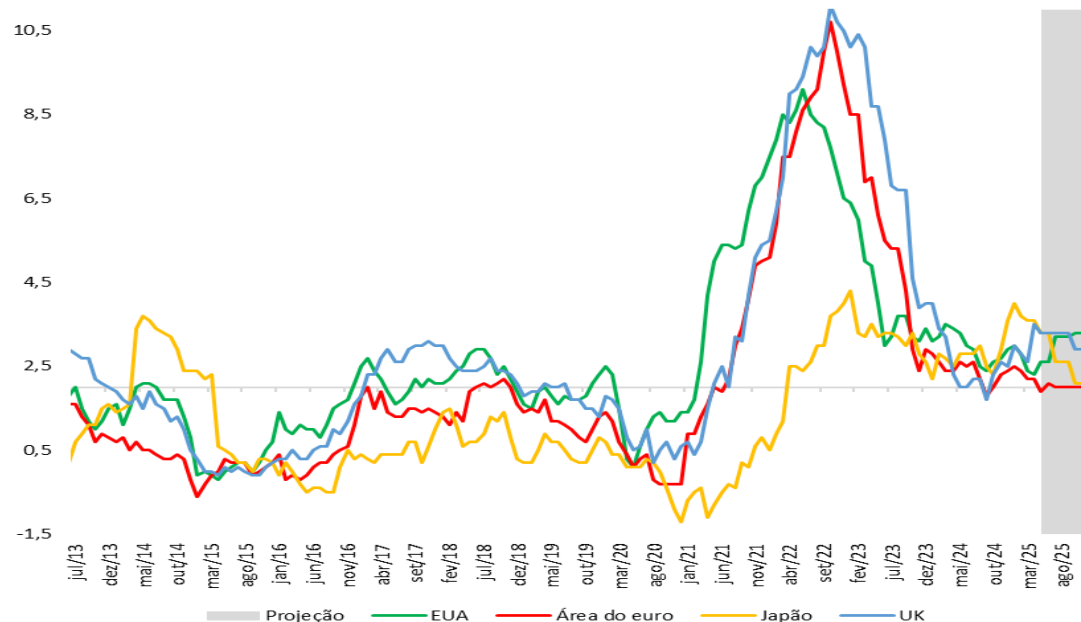


Matérias-Primas

As matérias-primas também estiveram em destaque, tendo **apreciado** no período em análise. Em termos de segmentos, é de realçar os metais preciosos que valorizaram mais de 20% beneficiando da instabilidade geopolítica e da diversificação de reservas por parte dos Bancos Centrais. Os metais industriais também valorizaram, enquanto pela negativa, se destacaram os bens agrícolas e o segmento energético.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2025

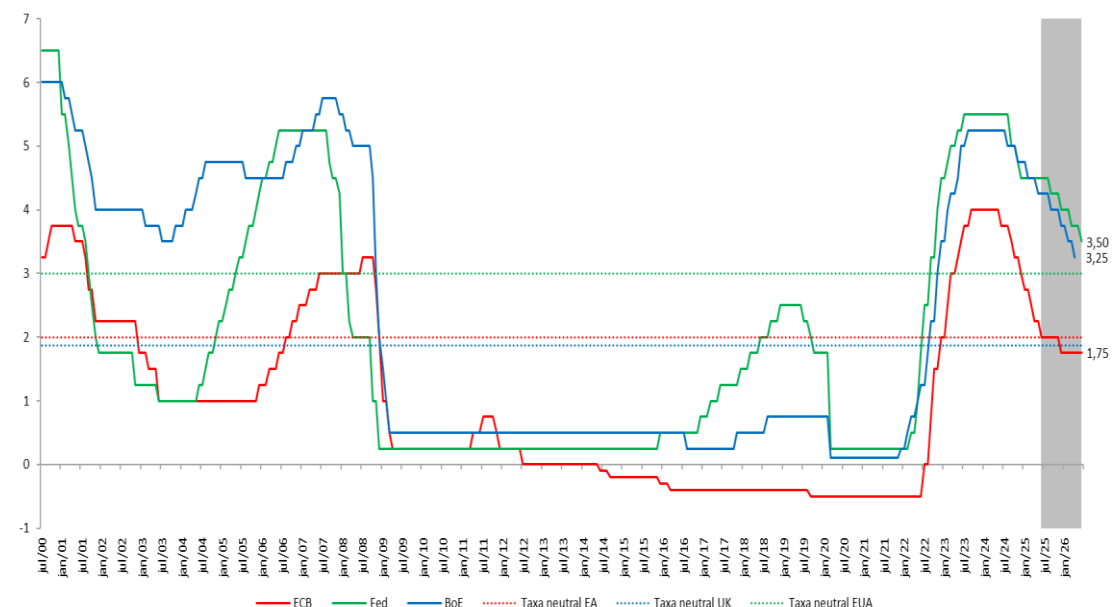
Inflação (vh%)



No 1º semestre de 2025, a inflação manteve o seu processo de normalização, mas a realidade é bastante distinta entre as diferentes geografias. Assim, enquanto na Zona Euro a inflação já se encontra no target do BCE, nos EUA e Reino Unido deve aumentar no próximo semestre. O Japão, por seu turno, deve registar um recuo da inflação.

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

Taxas diretoras Bancos Centrais (%)



Apesar dos cortes de taxas projetados, apenas o Banco Central Europeu (BCE) deverá convergir totalmente para um nível de taxas neutral em 2025.

Fonte: Fed, BCE, Banco de Inglaterra; Bloomberg

1 / 1ºS 2025@Glance

2 / Enquadramento Económico

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Dívida empresarial
- Mercados Acionistas
- Alternativos

4 / Alocação Global de Ativos

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2025



Atividade económica

Estima-se agora que o PIB mundial cresça cerca de 2,7% em 2025, uma **moderação do crescimento face ao esperado no início do ano**, e que espelha, essencialmente, as revisões em baixa nos países desenvolvidos. Esta evolução reflete os impactos das opções políticas da administração Trump, que fizeram **aumentar a incerteza das projeções económicas e as probabilidades de recessão** em vários blocos.

Neste momento, os balanços das famílias permanecem robustos, o mercado laboral sólido, traduzindo-se em aumentos do rendimento real disponível, e a confiança dos consumidores encontra-se em recuperação, o que deverá suportar o consumo privado. Ao nível das empresas, as margens de lucro continuam resilientes mas podem sofrer alguma pressão até final do ano.

Os cortes de taxas de juro efetuados ao longo do 1º semestre, e outros que ainda serão levados a cabo, bem como as políticas orçamentais expansionistas (China, EUA, Reino Unido, Japão...), figuram entre os principais motores das projeções positivas para o 2º semestre.

Em termos de impacto das políticas da Administração Trump, estabelecemos **dois cenários principais**:

1. **Os danos na economia são inevitáveis** decorrentes das tarifas/trocas comerciais, do impacto nas cadeias de abastecimento, no canal de incerteza e na confiança dos agentes económicos, levando a uma revisão em baixa das estimativas de crescimento.
2. **O foco passa a ser vencer as mid-term elections**, a ocorrer em 2026, o que levará ao estímulo da economia (desregulação e até alguma redução das tarifas em perspetiva), com impacto positivo ao nível da atividade.

A grande incerteza em termos macroeconómicos continua a ser o nível de tarifas que serão implementadas, tanto pelos EUA como pelos seus parceiros comerciais em resposta a estes, sendo que são conhecidas as repercussões das tarifas em matéria de incerteza, sentimento, impacto nas margens de lucro e no rendimento disponível, e em consequência no crescimento e na inflação.

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2025



Atividade económica

O que não sabemos é a propensão :

- **Das famílias** - para continuarem a consumir se for o consumidor a sofrer “passthrough” das tarifas
- **Das empresas** - para manter o investimento e o emprego apesar das menores margens e resultados, se forem elas a absorver boa parte das tarifas.

As indicações que as empresas têm dado é de que é sua intenção passar o aumento dos custos aos consumidores, mas tal dependerá em último caso de como evoluir o nível de atividade económica e das pressões concorrenciais.

Neste momento, o que se antevê é um abrandamento do crescimento nos EUA para 1,5% em 2025, com um abrandamento do crescimento na generalidade das principais componentes. Na Zona Euro, Reino Unido e Japão, antecipa-se um aumento do crescimento em 2025 para 1%, 1,1% e 0,8%, respetivamente, impulsionados pelo consumo privado e pelo investimento. Na China, o crescimento deverá ser inferior ao de 2024, mas ainda assim acima de 4,5%. As fragilidades estruturais e o impacto das tarifas devem ser parcialmente revertidas pelas políticas domésticas de suporte ao consumo privado e ao investimento, sendo que a componente imobiliária deverá continuar a trajetória descendente.

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2025



Inflação

A evolução da inflação no resto do ano terá uma **trajetória distinta consoante a geografia**, devendo estar mais pressionada nos EUA e abaixo do desejado na Zona Euro e na China.

Nos EUA, a inflação deverá aumentar no 2º semestre do ano, impactada não só pelo contágio das **tarifas comerciais**, mas também pelo impulso inflacionista decorrente da **depreciação do dólar**. Por outro lado, a descida do preço das matérias-primas energéticas e da inflação nos serviços poderão mitigar parte da aceleração da inflação perspetivada para os EUA.

Na Zona Euro a inflação deve evoluir abaixo dos 2% de target do BCE, tendo como principais drivers o impacto das tarifas aduaneiras, o recuo do preço das matérias-primas energéticas, a valorização do euro e a desaceleração do crescimento dos salários. Um impacto indireto das tarifas comerciais a aplicar pelos EUA, é o possível dumping das exportações da China para a Europa.

Temas Centrais para o 1º Semestre de 2025



Política Económica

A atuação dos bancos centrais deverá manter-se menos coordenado em 2025, do que nos anos anteriores, fruto de trajetórias económicas e de inflação diferenciadas. A **tendência global será de corte das taxas de juro, mas países como o Japão deverão ajustar as suas taxas de juro em alta.**

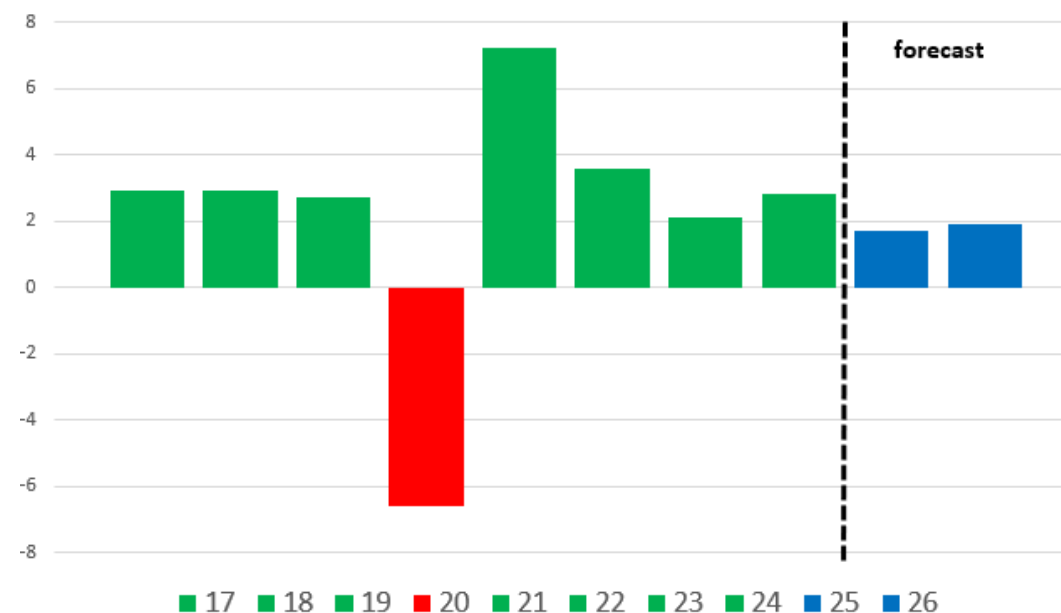
A Reserva federal deverá manter uma **postura cautelosa** dado que, embora ainda se encontre em território restritivo, está **preocupada com o previsível aumento da inflação nos próximos meses**, num contexto em que o mercado laboral se deve manter resiliente. O diminuir das preocupações **no final do semestre poderá permitir o corte da taxa de juro de referência.**

O BCE deverá voltar a cortar as taxas de juro mais uma vez em 2025, dado que a inflação deve evoluir abaixo do target de 2% e o crescimento deve manter-se moderado. Ainda assim, encontra-se numa posição confortável dado que as taxas de juro estão em **território neutral, tendo flexibilidade** para reagir a um contexto macroeconómico incerto.

Economia portuguesa continua em plano de destaque no panorama europeu

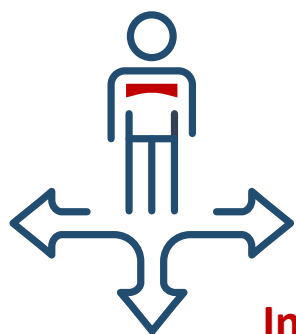
- Depois do crescimento de 1,9% em 2024, antecipa-se uma desaceleração marginal em 2025 e um crescimento próximo de 2% em 2026. **Portugal continuará, no entanto, a crescer acima da média da área do euro.**
- A quebra de 0,5% em cadeia do PIB no 1º trimestre seguiu-se ao forte crescimento no trimestre anterior (+1,4%), com quebras no consumo privado e no investimento. Projeta-se uma recuperação no 2º trimestre.
- O **consumo privado manter-se-á como o principal driver de crescimento**, impulsionado pelo crescimento do rendimento real disponível e pela política orçamental expansionista.
- O **crescimento será mais suportado pelo investimento público**, comparativamente a 2024, decorrente do impulso dos fundos europeus.
- Será **plausível algum abrandamento do crescimento do turismo**, à semelhança dos seus peers, enquanto as exportações de bens deverão ser algo afetadas (direta ou indiretamente) pelas tarifas dos EUA.
- Prevê-se um **saldo orçamental nulo ou marginalmente negativo** em 2025, e uma deterioração do mesmo para cerca de 1% em 2026 e 2027. Ainda assim, projeta-se uma continuidade da trajetória descendente da dívida pública, de 95% em 2024 para 91% e 88% em 2025 e 2026, respetivamente.

Portugal - Crescimento do PIB real (vh%)



Temas Centrais para 2025

Principais Riscos para o 2º semestre de 2025:



Incertezas

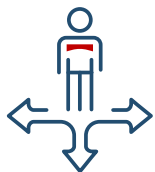
- Guerra comercial
- Aumento da oferta de dívida
- Riscos geopolíticos



Oportunidades

- Acordos comerciais
- Acréscimo mais limitado da inflação
- Impulso económico do orçamento norte-americano e da desregulação
- Estímulos económicos na Europa e na China

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2025



Principais **Incertezas** para o 2º semestre de 2025:

Guerra comercial

Depois de um primeiro semestre com muitos avanços e recuos na gestão deste tema, é expectável que nos próximos meses a tarifa média implementada pelos EUA estabilize, sendo ainda pouco perceptível o nível em que tal ocorrerá.

As tarifas recíprocas deverão ficar definidas brevemente, sendo que posteriormente ainda deverão ser anunciadas novas tarifas setoriais.

Aumento da oferta de dívida

As políticas fiscais expansionistas nos EUA, China, Japão e Europa aumentam a emissão de dívida governamental.

Esse cenário poderá levar a uma menor capacidade de absorção desta por parte dos mercados, fazendo aumentar os custos de financiamento destas economias.

Riscos geopolíticos

Os conflitos geopolíticos em vigor, nomeadamente na Ucrânia, Faixa de Gaza e Irão, têm tido um impacto limitado, mas um agravamento poderá levar a uma alteração desta situação. As principais preocupações são o impacto ao nível da confiança dos agentes económicos, do preço das matérias-primas e das cadeias de abastecimento.

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2025



Principais Oportunidades para 2º Semestre de 2025:

Acordos comerciais

A possibilidade dos EUA estabelecerem acordos comerciais com vários países, normalizaria não só as relações geopolíticas e comerciais, como **impactaria positivamente a confiança dos agentes económicos**. O seu impacto a nível geográfico será sempre diferenciado uma vez que dependeria do acordo alcançado e da dependência da relação comercial. Os entendimentos não têm sido, no entanto, fáceis de alcançar, só tendo sido anunciados acordos comerciais com o Reino Unido e o Vietnã até ao momento, e com alguns detalhes ainda pendentes.

Acréscimo mais limitado da inflação

A descida dos custos energético, a moderação da inflação nos serviços e uma maior absorção do que o esperado do aumento dos custos por parte das empresas, pode limitar o aumento da inflação nos EUA, e levar a Reserva Federal a cortar as taxas de juro mais cedo do que o antecipado.

Estímulos económicos na Europa e na China

Estímulos orçamentais na Europa, nomeadamente no que respeita ao investimento em infraestruturas e defesa, a par da agenda de desregulação em alguns países, e políticas fiscais e monetárias na China direcionadas a estabilizar o mercado imobiliário e a impulsionar a procura doméstica, poderão ter um impacto económico mais significativo do que antecipado.

Impulso económico do orçamento norte-americano e da desregulação

Cortes de impostos previsto no orçamento norte-americano e anúncio de medidas de desregulação podem impulsionar a atividade económica.

1 / 1ºS 2025@Glance

2 / Enquadramento Económico

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Dívida empresarial
- Mercados Acionistas
- Alternativos

4 / Alocação Global de Ativos

Mercados

Dívida Pública

O Banco Central Europeu (BCE) deve reduzir mais uma vez as taxas de juro até ao final do ano, dado que a inflação próxima de 2% até ao final do ano e a core a convergir para o target lhe permitem gerir com tranquilidade as próximas decisões. Neste contexto a **parte curta da curva de governos da zona euro deve manter-se relativamente ancorada.**

Por outro lado, o **aumento do supply de dívida governamental**, nomeadamente para financiar orçamentos mais expansionista, como é o caso do alemão, para investir em defesa e infraestruturas, **pode colocar pressão nos prémios de risco.**

Os **spreads governamentais, por outro lado, devem manter globalmente a tendência de estreitamento**, podendo existir algumas exceções, como é o caso de França onde a instabilidade política e a debilidade fiscal podem levar inclusivamente a um alargamento.

A Reserva Federal deverá efetuar dois cortes nas taxas de juro até ao final do ano, em linha com o consenso dos analistas e do mercado, promovendo a **estabilidade das taxas de juro nos prazos mais curtos.**

Os prazos mais longos devem, no entanto, manter a **tendência de subida**, pressionados pelos défices fiscais, pelos níveis de dívida e pelo aumento do “term premium”.

Este cenário será colocado em causa caso a inflação não suba tanto como o receado e o crescimento económico seja mais negativamente impactado pelas políticas da administração Trump, levando a um corte mais significativo das taxas de juro por parte da Reserva Federal. O “term premium” pode ser positivamente impactado caso os acordos comerciais tenham como contrapartida o financiamento do tesouro norte-americano, ou caso a desregulação bancária evolua no sentido de permitir aos bancos investir mais em títulos do tesouro norte-americano.

Mercados

Dívida empresarial

Apetite pelo crédito deve manter-se dado que as **yields se encontram a níveis historicamente atrativos** e a queda das taxas de juro de curto prazo diminui a atratividade dos produtos de money market, levando a uma **transferência de flows para produtos de crédito**.

Apesar dos **spreads de crédito se encontrarem estreitos**, o apetite por esta classe, a **normalização das taxas de incumprimento** e os **fundamentais sólidos** das empresas devem permitir que estes se mantenham globalmente estáveis, **não sendo espetável estreitamentos significativos**.

Um dos riscos a monitorizar será a forma como as empresas irão gerir o **impacto das tarifas**, nomeadamente se conseguem transmitir esse aumento de custos para os seus clientes ou se terão de os absorver com penalização para a sua margem e para os seus resultados.

Desta forma, não esperando grande volatilidade ao nível das taxas de juro e dos spreads, **os retornos da classe devem resultar na sua maioria da componente de rendimento da mesma**.

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

Permanecemos **confortáveis com dívida high yield**, em especial na Europa, uma vez que tem uma duração relativamente baixa e o risco de crédito não se deverá materializar num contexto em que a política monetária já está num nível neutral e a política fiscal irá ser mais expansionista.

Favorecemos também dívida de mercados emergentes em moeda local, dado que vários países emergentes se encontram a reduzir as suas taxas de juro e as suas moedas valorizam face ao dólar.

Mercados

Mercados Acionistas

A classe acionista deverá apresentar retornos positivos no 2º semestre de 2025, tendo como principal impulsionador o **crescimento dos resultados empresariais**, uma vez que **não antecipamos uma expansão dos múltiplos**, podendo inclusivamente verificar-se uma reversão destes, nomeadamente nos EUA.

A implementação da agenda económica de Donald Trump tem tido um impacto negativo ao nível das estimativas de crescimento de resultados das empresas para este ano, o que deverá estabilizar no 2º semestre do ano, com uma maior visibilidade sobre as políticas económicas.

Os **movimentos de fusões e aquisições** deverão registar um aumento, beneficiando da **desregulação**, e revelar-se um catalisador positivo para a classe.

A **divergência de valorização entre os mercados americanos e os restantes**, leva-nos a preferir estes segundos, num contexto em que são alvo de políticas fiscais e monetárias expansionistas, mas conscientes de que o crescimento de resultados nos EUA permanecerá robusto.

Temas como a **Inteligência Artificial, a Defesa e as Small Caps europeias** deverão continuar a beneficiar de inflows, impulsionando a sua performance.

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

Mercados

Alternativos

Num contexto em que as taxas de juro na Zona Euro já se encontram a níveis neutrais, ou seja, a níveis já não tão interessantes, nomeadamente quando comparados com a inflação, **a componente de alternativos constitui-se como uma boa opção de geração de alfa** para as carteiras, com um risco gerível, uma vez que diversifica as fontes de risco e de retorno.

Na componente de **fundos de retorno absoluto**, existem uma grande variedade de estratégias, que, de uma forma geral, **beneficiam de contextos de incerteza e dispersão de retornos**, seja esta entre geografias, setores ou ativos específicos. A incerteza global que experienciamos atualmente, principalmente induzida pelas políticas da administração Trump e pelos temas geopolíticos, é um desses contextos que os deve beneficiar.

As **matérias primas são outro dos segmentos que privilegiamos**, nomeadamente a componente de metais preciosos.

A nossa **preferência recai sobre o ouro**, dado que os conflitos geopolíticos, a polarização a nível global a que estamos a assistir e a diversificação de reservas por parte dos Bancos Centrais, deverá manter o ouro numa tendência de valorização.

As **perspetivas para o petróleo não são tão animadoras** uma vez que a política de Donald Trump prevê o aumento da produção dos EUA e a própria OPEP+ tem vindo a aumentar a sua produção, colocando pressão sobre o preço desta matéria-prima.

1 / 1ºS 2025@Glance

2 / Enquadramento Económico

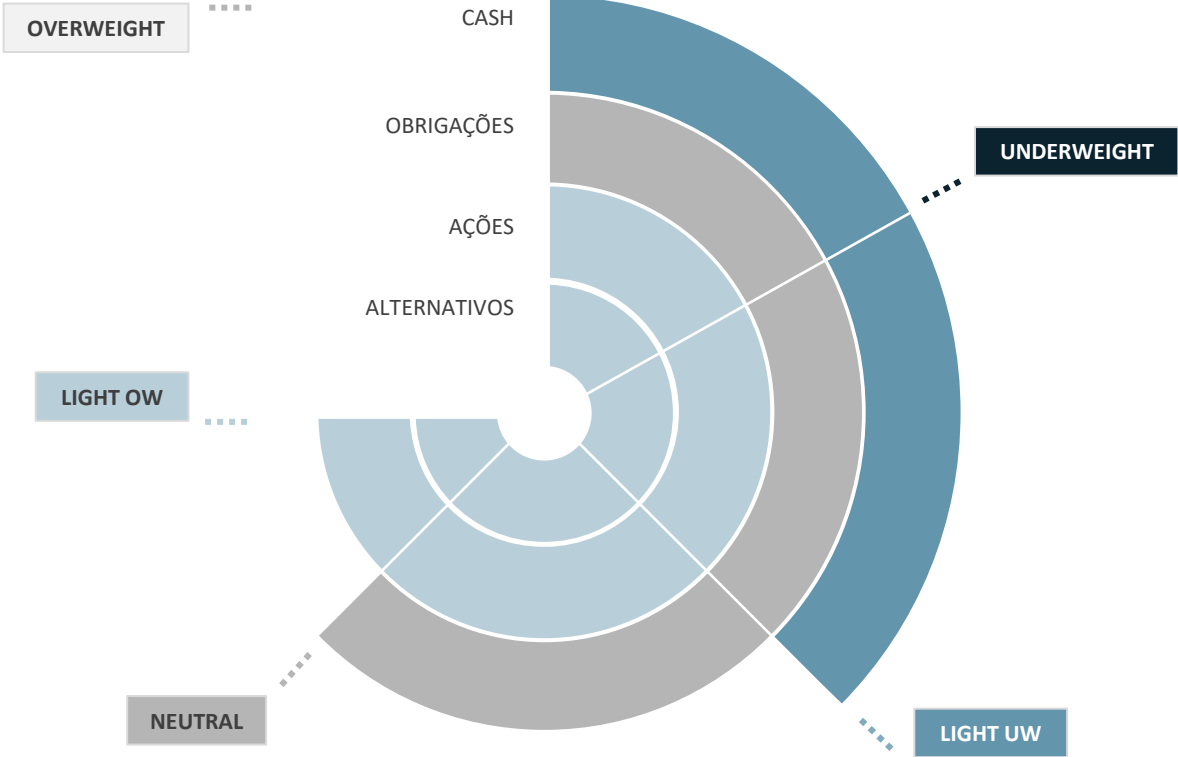
- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

- Dívida Pública
- Dívida empresarial
- Mercados Acionistas
- Alternativos

4 / 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