



i m gestão de ativos
sgoic

OUTLOOK

2º Semestre

2026

*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 2026@Glance

2 / Enquadramento Económico

2ºS 2026

- **Atividade Económica**
- **Inflação**
- **Política Económica**
- **Principais Riscos**

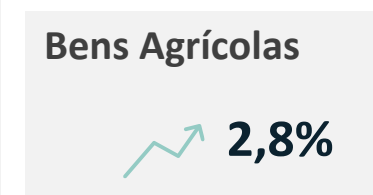
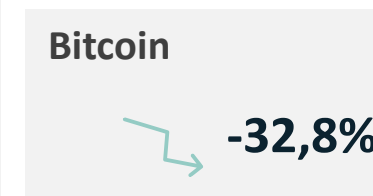
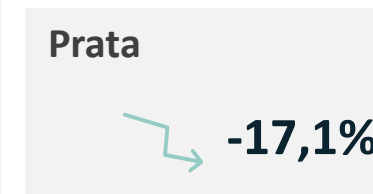
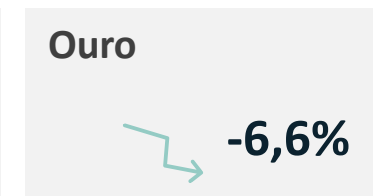
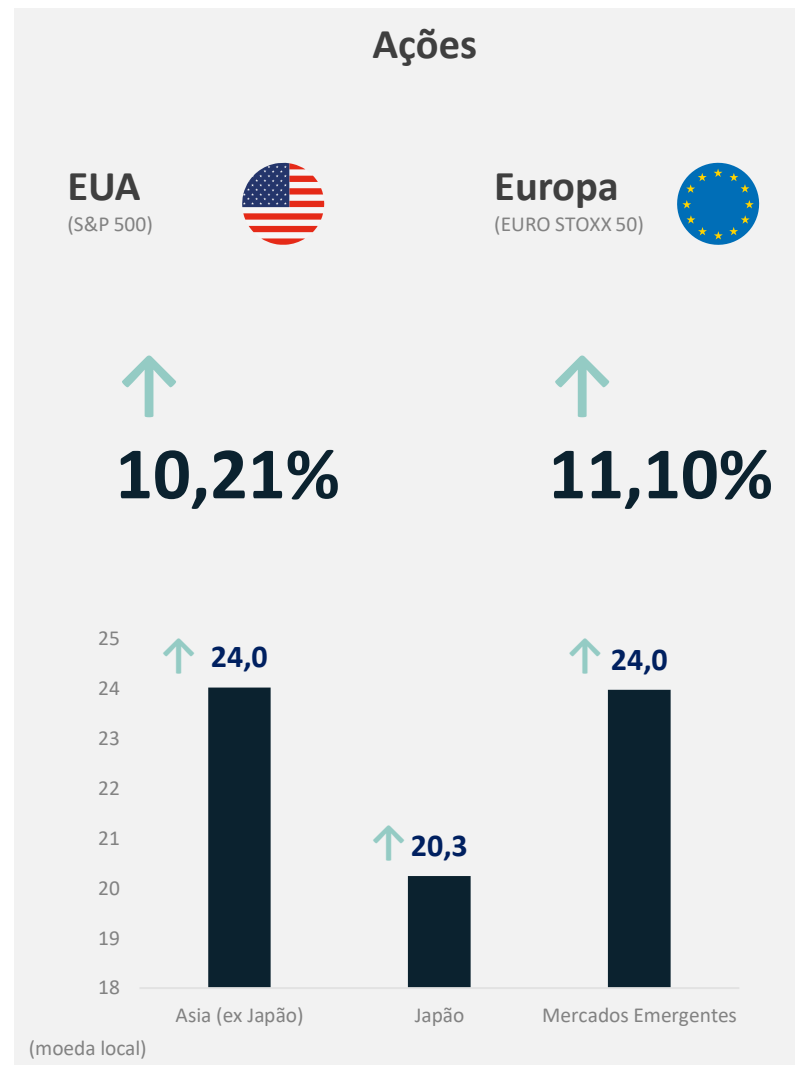
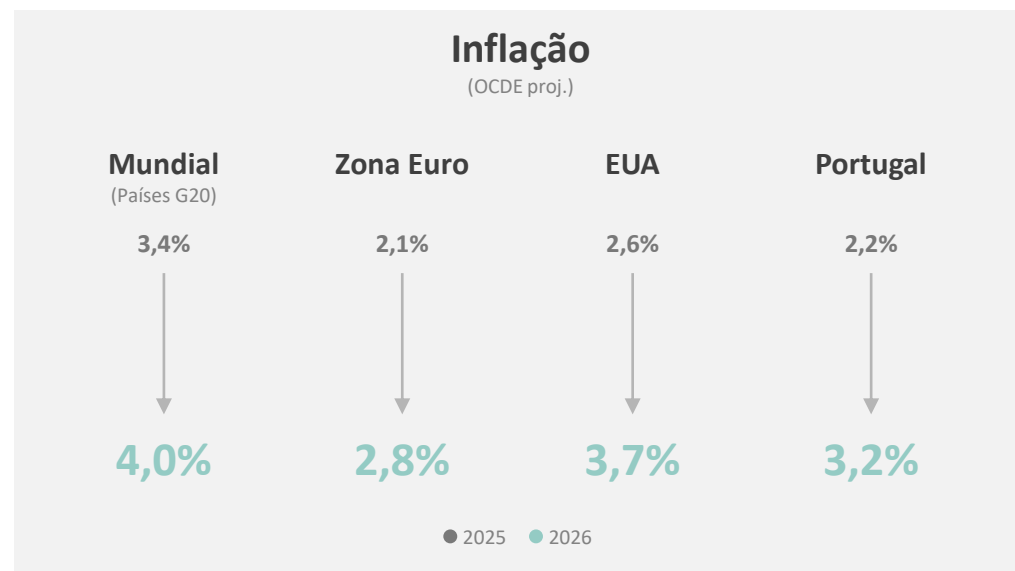
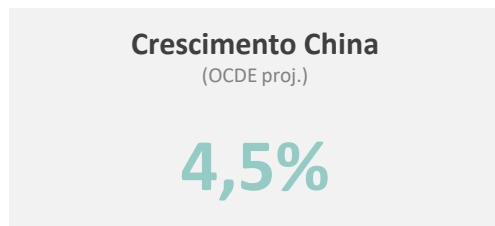
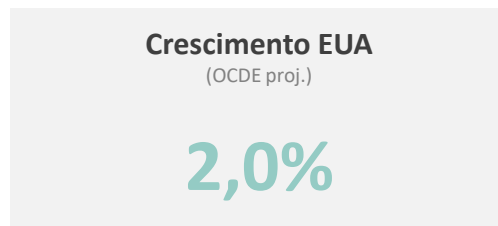
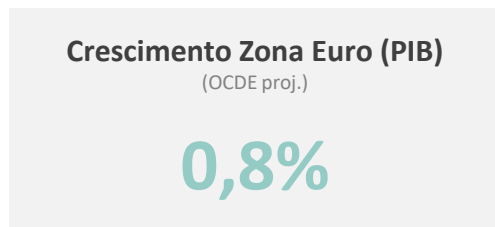
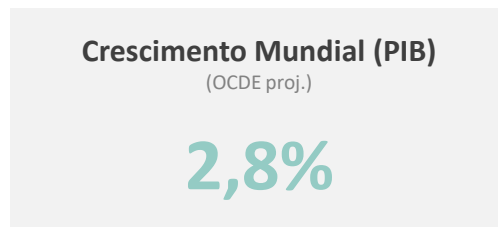
3 / Perspetivas de Investimento

2ºS 2026

- **Dívida Pública**
- **Dívida Empresarial**
- **Mercados Acionistas**
- **Alternativos**

4 / Alocação Global de Ativos

2ºS 2026



Principais Eventos do 1º Semestre de 2026



O choque energético e a crise no Médio Oriente

O primeiro semestre de 2026 ficou marcado por uma escalada significativa das tensões no Médio Oriente, num momento em que as perspetivas para a economia mundial eram genericamente favoráveis.

Os sinais de recuperação da atividade industrial, o forte investimento associado à inteligência artificial e a expectativa de continuação do processo de desinflação suportavam um cenário relativamente construtivo para os mercados financeiros. Contudo, a deterioração das relações entre os Estados Unidos, Israel e o Irão alterou rapidamente este enquadramento.

A situação agravou-se com ataques militares de grande escala e com a resposta iraniana através de ações contra infraestruturas estratégicas da região. O momento mais crítico ocorreu quando o Irão encerrou o Estreito de Ormuz, uma das principais rotas de transporte de petróleo e gás natural do mundo. A interrupção dos fluxos energéticos gerou forte preocupação nos mercados internacionais e reacendeu receios de um novo choque sobre a economia mundial.

As consequências sentiram-se imediatamente nos mercados de matérias-primas. O preço do petróleo Brent ultrapassou temporariamente os 120 dólares por barril, enquanto os preços do gás natural registaram fortes subidas na Europa. Os investidores passaram a recear um novo período de crescimento económico mais fraco acompanhado por uma reaceleração da inflação, obrigando a uma revisão das expectativas macroeconómicas para 2026.

Apesar da dimensão do choque, o impacto acabou por ser mais limitado do que inicialmente se antecipava. A utilização de reservas estratégicas, o desvio de parte do abastecimento energético para rotas alternativas e a redução da procura em algumas regiões contribuíram para atenuar os efeitos mais severos da crise. A assinatura, em junho, de um memorando de entendimento entre os Estados Unidos e o Irão permitiu a reabertura do Estreito de Ormuz e contribuiu para estabilizar gradualmente os mercados. Ainda assim, a energia voltou a assumir um papel central na definição do enquadramento económico e financeiro global.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2026



A economia mundial volta a surpreender pela resiliência

Apesar do choque energético e do clima de elevada incerteza geopolítica, a economia mundial voltou a demonstrar uma capacidade de resistência superior à esperada. O aumento dos preços da energia, a deterioração da confiança e os receios de perturbações nas cadeias de abastecimento levaram muitos analistas a antecipar uma desaceleração mais pronunciada da atividade. Contudo, os dados económicos revelaram um impacto relativamente limitado quando comparado com episódios anteriores de tensão geopolítica.

Nos Estados Unidos, a atividade económica manteve-se particularmente resiliente. Embora o consumo privado tenha sido condicionado pela subida dos preços dos combustíveis, a recuperação da indústria transformadora, a robustez do mercado laboral e a continuação do investimento empresarial permitiram compensar parte destes efeitos negativos. A economia norte-americana voltou assim a destacar-se pela capacidade de adaptação perante um enquadramento mais adverso.

Na Europa, os efeitos da crise energética fizeram-se sentir com maior intensidade devido à dependência das importações de energia. Ainda assim, o impacto sobre o crescimento revelou-se relativamente moderado. O investimento associado às infraestruturas, aos projetos de defesa e à execução dos programas europeus continuou a apoiar a atividade económica, compensando parcialmente a fragilidade da procura externa.

A China voltou igualmente a surpreender pela positiva. Apesar da persistente debilidade do setor imobiliário e da procura interna pouco dinâmica, o setor exportador manteve um desempenho robusto e contribuiu para sustentar o crescimento. Nos mercados emergentes observaram-se realidades distintas: os países exportadores de matérias-primas beneficiaram da subida das cotações energéticas, enquanto as economias mais dependentes das importações enfrentaram maiores desafios inflacionistas.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2026



O investimento em Inteligência Artificial mantém protagonismo

A inteligência artificial continuou a afirmar-se como um dos temas económicos mais relevantes do primeiro semestre de 2026. Depois do forte crescimento observado nos anos anteriores, o investimento associado a esta temática permaneceu elevado, impulsionando despesas em centros de dados, semicondutores, infraestruturas digitais, armazenamento de informação e desenvolvimento de software.

Nos Estados Unidos, este movimento continuou a assumir particular importância. Muitas empresas mantiveram planos de investimento ambiciosos com o objetivo de aumentar a capacidade computacional e acelerar a integração de soluções de inteligência artificial nos seus processos produtivos. O resultado foi uma contribuição significativa deste ecossistema para o crescimento do investimento empresarial e para a atividade económica em geral.

A influência da inteligência artificial fez-se sentir muito para além da economia norte-americana. Os produtores de semicondutores, equipamentos tecnológicos e componentes especializados beneficiaram de uma procura robusta, alimentando um ciclo de investimento que se estendeu à Ásia e a vários mercados desenvolvidos.

Os mercados financeiros continuaram igualmente a refletir este entusiasmo. As empresas mais expostas à inteligência artificial permaneceram entre as principais beneficiárias do fluxo de capitais global, enquanto vários índices acionistas asiáticos registaram ganhos expressivos apoiados pelas perspetivas associadas a esta transformação tecnológica. A inteligência artificial consolidou-se assim como uma das forças estruturais mais relevantes para a economia e para os mercados em 2026.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2026



O regresso das pressões inflacionistas

Depois de um período marcado pela gradual normalização dos níveis de inflação, o primeiro semestre de 2026 trouxe uma inversão parcial desta tendência. O aumento dos preços do petróleo, do gás natural e de outras matérias-primas associado aos acontecimentos no Médio Oriente acabou por gerar novas pressões sobre os índices de preços nas principais economias mundiais.

O impacto foi particularmente visível na inflação total, que acelerou tanto nos Estados Unidos como na área do euro. A energia voltou a assumir um papel central na formação das expectativas dos consumidores, das empresas e dos investidores, lembrando os efeitos que choques semelhantes produziram durante os anos anteriores.

Apesar desta reaceleração, a evolução da inflação subjacente mostrou-se mais moderada. Os impactos indiretos do aumento dos custos energéticos permaneceram relativamente limitados, sugerindo que a transmissão para o conjunto da economia estava a ocorrer de forma mais gradual do que em episódios anteriores.

Ainda assim, os investidores passaram a antecipar um período mais prolongado de inflação acima dos objetivos dos bancos centrais. Esta mudança de perceção teve consequências importantes nos mercados financeiros, influenciando as expectativas para as taxas de juro, os mercados obrigacionistas e a valorização dos ativos de risco. A inflação voltou assim ao centro das preocupações económicas globais.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2026



Bancos centrais mudam de rumo

A alteração do enquadramento inflacionista conduziu a uma revisão significativa das expectativas de política monetária. No início de 2026, o consenso apontava para um período de estabilidade monetária e até para a possibilidade de reduções adicionais das taxas de juro em algumas economias desenvolvidas. O choque energético veio alterar profundamente este cenário.

O Banco Central Europeu assumiu um papel de destaque ao aumentar as taxas diretoras, interrompendo o processo de estabilização monetária que vinha sendo seguido nos últimos anos. A decisão procurou responder à aceleração da inflação e ao risco de transmissão dos custos energéticos ao restante cabaz de consumo.

Também nos Estados Unidos e no Reino Unido ocorreu uma mudança das expectativas dos investidores. A Reserva Federal adotou um discurso mais firme relativamente ao combate à inflação, refletindo a preocupação com os efeitos potenciais do aumento dos preços da energia sobre a economia americana e sobre as expectativas inflacionistas de longo prazo.

No Japão, o processo de normalização monetária prosseguiu, levando as taxas diretoras para os níveis mais elevados observados nas últimas décadas. Em conjunto, estas decisões evidenciaram uma mudança importante no panorama monetário global, com os bancos centrais a voltarem a privilegiar o controlo da inflação perante um enquadramento económico mais desafiante.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2026



Mercados financeiros desafiam a incerteza

Apesar da volatilidade associada ao conflito no Médio Oriente e da subida das taxas de juro, os mercados financeiros demonstraram uma resiliência notável durante o primeiro semestre de 2026. A confiança dos investidores foi sustentada pela robustez dos resultados empresariais, pela solidez da atividade económica e pela continuidade do investimento em áreas de elevado crescimento, como a inteligência artificial.

Nos mercados obrigacionistas, a subida das expectativas inflacionistas conduziu a um aumento das taxas de juro, sobretudo nos prazos mais curtos. Esta evolução refletiu a perceção de que os bancos centrais poderiam manter uma postura mais restritiva durante mais tempo.

Nos mercados acionistas, o balanço do semestre foi amplamente positivo. Os principais índices internacionais registaram ganhos significativos, apoiados essencialmente pelo crescimento dos resultados das empresas e não apenas pela expansão dos múltiplos de valorização. Este fator conferiu maior sustentabilidade ao movimento de subida observado.

Os setores tecnológico, industrial e energético estiveram entre os principais beneficiários do enquadramento económico. Também vários mercados asiáticos registaram desempenhos particularmente expressivos, impulsionados pela procura relacionada com a inteligência artificial e pela produção de semicondutores. O semestre demonstrou novamente a capacidade dos mercados para absorver choques sem comprometer a tendência positiva de longo prazo.

Principais Eventos do 1º Semestre de 2026



Energia, dólar e matérias-primas em destaque

As matérias-primas assumiram um papel central durante o primeiro semestre de 2026. O agravamento das tensões no Médio Oriente provocou uma forte valorização do complexo energético, colocando o petróleo e o gás natural entre os ativos com melhor desempenho do período. As preocupações com a segurança do abastecimento e os riscos associados ao encerramento do Estreito de Ormuz contribuíram para alimentar esta dinâmica.

A subida dos custos energéticos teve repercussões em toda a economia mundial, influenciando os preços de transporte, produção industrial e bens intermédios. Como consequência, as matérias-primas voltaram a ser vistas pelos investidores como uma importante fonte de proteção face à inflação.

No mercado cambial, o dólar norte-americano destacou-se pelo fortalecimento face à maioria das principais moedas internacionais. O aumento da incerteza geopolítica reforçou a procura por ativos considerados seguros, enquanto a perspectiva de uma política monetária mais restritiva por parte da Reserva Federal contribuiu para aumentar a atratividade da moeda norte-americana.

O desempenho das restantes matérias-primas revelou-se mais heterogéneo. Além da energia, alguns produtos agrícolas e metais industriais beneficiaram do novo enquadramento global, enquanto outros segmentos apresentaram evoluções mais moderadas. No conjunto, o semestre ficou marcado pelo regresso das matérias-primas ao centro das atenções dos investidores e pela sua influência crescente sobre as perspetivas económicas globais.

1 / 1ºS 2026@Glance

2 / Enquadramento Económico

2ºS 2026

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

2ºS 2026

- Dívida Pública
- Dívida Empresarial
- Mercados Acionistas
- Alternativos

4 / Alocação Global de Ativos

2ºS 2026

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2026



Atividade Económica

A segunda metade de 2026 deverá iniciar-se com uma economia global ainda resiliente, apesar do choque energético e do aumento da incerteza geopolítica registados no primeiro semestre. A reabertura progressiva do Estreito de Ormuz e a estabilização dos preços do petróleo deverão permitir uma recuperação gradual da confiança dos agentes económicos, evitando um cenário de abrandamento mais pronunciado.

Nos Estados Unidos, a atividade continua apoiada por um mercado laboral robusto, pelo investimento empresarial e pelo ciclo de *capex* associado à tecnologia e à inteligência artificial. O consumo privado poderá recuperar algum fôlego com a descida dos preços da energia e com o efeito riqueza gerado pelos mercados financeiros, embora permaneçam sinais de divergência entre famílias de maior e menor rendimento.

Na Europa, o crescimento permanece mais moderado, mas a combinação de menor pressão energética, programas de investimento público e maior despesa em defesa deverá limitar os riscos negativos. A Alemanha continua a ser um elemento central do enquadramento europeu, ainda que a implementação dos planos de investimento esteja a avançar de forma mais lenta do que o desejável.

A política fiscal deverá manter um viés expansionista, tanto na Europa como noutras geografias, sem alterações radicais face ao que já se encontra programado. A possibilidade de estímulos adicionais na China, de maior execução do plano alemão ou de medidas de apoio nos Estados Unidos antes das eleições intercalares constitui um potencial suporte adicional para a atividade.

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2026



Atividade Económica

A economia portuguesa atravessou um início de 2026 desafiante, penalizada por choques externos e pela quebra da confiança dos consumidores. Ainda assim, prevê-se um crescimento do PIB próximo de 1,8%, acima da média europeia. O investimento e as exportações deverão sustentar a atividade, enquanto a política orçamental continuará a favorecer a redução da dívida pública.

Na China, a procura interna continua condicionada por fragilidades estruturais, mas a política económica deverá permanecer orientada para a estabilização do crescimento. A possibilidade de estímulos adicionais, sobretudo se a fraqueza do mercado doméstico persistir, poderá representar um fator de suporte para o comércio global e para várias economias exportadoras.

A política monetária deixou de ser um suporte tão evidente para a atividade. O choque petrolífero e a reaceleração da inflação levaram os bancos centrais a adotar uma postura mais restritiva, com o mercado a antecipar novas subidas de taxas em várias economias desenvolvidas. Ainda assim, a evolução da inflação nos próximos meses poderá permitir alguma diferenciação entre regiões.

Nos Estados Unidos, a Reserva Federal deverá manter um discurso firme enquanto a inflação permanecer acima do objetivo e o mercado laboral se mantiver robusto. Na área do euro, a normalização esperada da inflação poderá permitir ao BCE evitar novas subidas, apesar de o mercado ainda incorporar algum risco adicional. Este equilíbrio entre crescimento resiliente e política monetária cautelosa será determinante para o segundo semestre.

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2026



Inflação

A inflação voltou a assumir um papel central no enquadramento económico de 2026. O choque petrolífero provocado pela tensão no Médio Oriente originou a interrupção temporariamente da trajetória desinflacionista e levou a uma revisão em alta das expectativas para os próximos meses. Ainda assim, o cenário central continua a apontar para uma normalização gradual, desde que o acordo alcançado se mantenha e os preços energéticos permaneçam controlados.

Nos Estados Unidos, a inflação encontra-se acima do objetivo da Reserva Federal e continua a ser condicionada pela robustez da procura, pelo mercado laboral e por potenciais efeitos de segunda ordem do aumento dos preços da energia.

A inflação core deverá revelar maior persistência, o que obriga a Fed a manter uma postura cautelosa e aumenta o risco de novas subidas de taxas caso a desaceleração dos preços seja insuficiente.

Na área do Euro, a inflação também acelerou com o choque energético, mas a expectativa é que o movimento seja mais transitório. A moderação da atividade, a evolução das expectativas de inflação e o recuo esperado do preço do petróleo deverão permitir uma trajetória mais benigna durante o segundo semestre. O BCE deverá, contudo, manter vigilância sobre potenciais efeitos secundários em salários e serviços.

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2026



Política Económica

A política económica entra no segundo semestre num ponto de equilíbrio mais complexo. A política fiscal deverá continuar expansionista, mas cada vez mais direcionada para defesa, infraestruturas, energia e estímulos específicos. Ao mesmo tempo, os bancos centrais enfrentam o desafio de responder a uma inflação ainda elevada sem comprometer uma atividade económica que, apesar de resiliente, permanece vulnerável a novos choques.

Na Europa, o BCE deverá evitar novas subidas se a inflação confirmar uma trajetória descendente nos próximos meses. No entanto, os investimentos em defesa e infraestruturas, a fragmentação política e a pressão sobre as contas públicas mantêm algum risco de aumento do *term premium*. Esta combinação deverá continuar a condicionar as *yields* de longo prazo, mesmo num cenário de estabilização da política monetária.

Nos Estados Unidos, a Reserva Federal deverá manter uma postura mais agressiva enquanto a inflação se mantiver acima do objetivo. A robustez da economia, os défices fiscais elevados e a proximidade das eleições intercalares adicionam incerteza ao enquadramento. A política fiscal poderá tornar-se mais eleitoralista, ao mesmo tempo que a Fed tenta preservar a sua credibilidade no combate à inflação.

Economia portuguesa continua em plano de destaque no panorama europeu

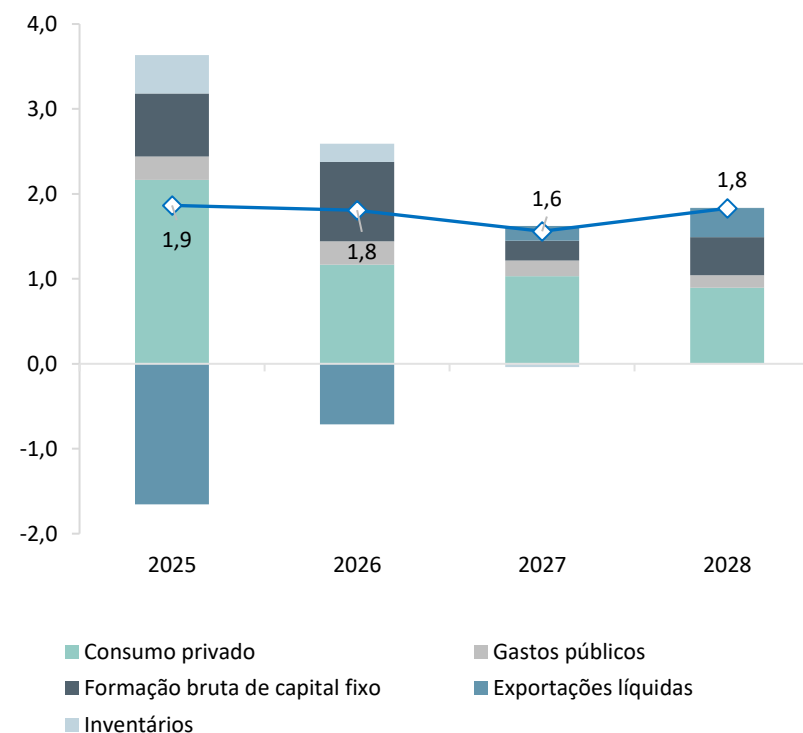
O PIB português estagnou no 1T26, impactado pelas condições meteorológicas extremas e pela guerra no Médio Oriente. O PIB deverá ainda assim crescer a um ritmo cerca de 1,8% em 2026, confortavelmente acima da média europeia.

A incerteza geopolítica e a perda de rendimento real disponível decorrente da subida do preço do petróleo traduziram-se numa quebra significativa da confiança dos consumidores e num abrandamento do consumo privado. Embora se projete uma retoma no 2º semestre, o abrandamento do crescimento do emprego deverá condicionar o crescimento do consumo em 2026, enquanto o investimento deverá permanecer como um dos principais motores da atividade, suportado pela execução dos fundos europeus.

Apesar das condições externas adversas, as exportações deverão crescer a um ritmo superior a 2025, em parte devido à retoma da atividade da refinaria de Sines. Por outro lado, nota para a perda de quota de mercado das exportações portuguesas em alguns mercados e para o possível impacto das tarifas dos EUA. A atividade turística sofreu um abrandamento no início do ano, sendo expectável uma recuperação no 2º semestre, particularmente em caso de recuo significativo dos preços da energia.

A política orçamental deverá ser moderadamente expansionista em 2026, com um contributo suplementar das medidas extraordinárias após as tempestades no início do ano e das medidas temporárias para minimizar a subida do preço dos combustíveis. O crescimento nominal e o excedente primário continuam a possibilitar a trajetória descendente da dívida pública.

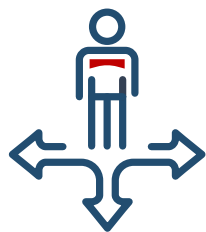
Portugal: Crescimento do PIB



Fonte: Banco de Portugal

Temas Centrais para 2026

Principais Riscos para o 2º semestre de 2026:



Incertezas

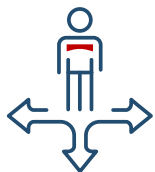
- Reaceleração da inflação
- Retoma do conflito EUA-Irão e fecho do Estreito de Ormuz
- Dúvidas quanto à rentabilização do investimento em IA
- Perda de credibilidade da Fed



Oportunidades

- Recuo mais acentuado do preço do petróleo
- Estímulos fiscais associados às midterms nos EUA
- Estímulos adicionais na China
- Adoção da inteligência artificial

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2026



Principais **Incertezas** para o 2º semestre de 2026:

Re-aceleração da inflação

A normalização esperada da inflação depende da manutenção do acordo no Médio Oriente e da estabilização dos preços energéticos. Uma nova subida do petróleo ou uma transmissão mais persistente aos salários e serviços poderia obrigar os bancos centrais a manter uma postura mais restritiva durante mais tempo, penalizando crescimento e ativos de risco.

Credibilidade e independência da Fed

A inflação acima do objetivo, a pressão política sobre a orientação das taxas de juro e a maior sensibilidade dos mercados à composição da Reserva Federal mantêm o tema da credibilidade institucional em destaque. Qualquer perceção de menor independência poderá aumentar a volatilidade das *yields*, pressionar o dólar e dificultar a ancoragem das expectativas de inflação.

Investimento em inteligência artificial

O investimento em tecnologia foi um dos principais motores das revisões em alta dos resultados empresariais. A sustentabilidade deste ciclo depende da continuidade do *capex*, da capacidade de monetização e dos ganhos efetivos de produtividade. Uma travagem abrupta ou sinais de rentabilidade insuficiente poderiam afetar avaliações, confiança empresarial e mercados acionistas.

Temas Centrais para o 2º Semestre de 2026



Principais Oportunidades para 2º Semestre de 2026:

Desvanecer dos riscos geopolíticos

A consolidação de um memorando entre os EUA e o Irão, a normalização da navegação no Estreito de Ormuz e a eventual redução de outros focos de tensão poderão aliviar os preços da energia, melhorar a confiança dos consumidores e reforçar o apetite por risco nos mercados financeiros.

Recuo mais acentuado do preço do petróleo

Um recuo mais rápido dos preços energéticos terá impacto positivo na inflação e no rendimento disponível das famílias. Este cenário poderá permitir uma postura menos agressiva dos bancos centrais, apoiar o consumo privado e melhorar as expectativas de resultados empresariais em setores mais sensíveis aos custos de energia.

Estímulos fiscais nos EUA e China

Nos Estados Unidos, a proximidade das eleições intercalares poderá aumentar a probabilidade de medidas fiscais de curto prazo. Na China, novos estímulos à procura interna poderão compensar a fraqueza do consumo e beneficiar economias exportadoras e setores cíclicos globais.

Adoção da inteligência artificial

A aceleração da adoção da inteligência artificial pode traduzir-se em ganhos de produtividade mais visíveis, prolongando o ciclo de investimento global e sustentando as margens empresariais. Uma monetização mais clara do investimento tecnológico reforçaria o crescimento dos lucros e a confiança dos investidores.

1 / 1ºS 2026@Glance

2 / Enquadramento Económico

2ºS 2026

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

3 / Perspetivas de Investimento

2ºS 2026

- Dívida Pública
- Dívida Empresarial
- Mercados Acionistas
- Alternativos

4 / Alocação Global de Ativos

2ºS 2026

Mercados

Dívida Pública

Estabilização da inflação cria oportunidades, mas os desafios orçamentais continuam a pressionar as *yields* de longo prazo

A segunda metade de 2026 deverá ser marcada por uma gradual normalização dos mercados de dívida pública, após a volatilidade observada durante o primeiro semestre na sequência do choque energético provocado pelo conflito no Médio Oriente. O cenário central continua a assumir a manutenção do cessar-fogo entre os Estados Unidos e o Irão, a normalização progressiva do tráfego marítimo na região e um preço do petróleo estabilizado entre níveis compatíveis com o crescimento económico global. Este enquadramento deverá permitir uma redução gradual das pressões inflacionistas registadas ao longo dos últimos meses e contribuir para uma maior estabilidade dos mercados obrigacionistas.

Na área do euro, a aceleração da inflação observada durante o primeiro semestre deverá revelar-se maioritariamente transitória. Apesar de o BCE ter adotado um discurso mais cauteloso, a evolução recente das expectativas de inflação sugere que a necessidade de novas subidas de taxas poderá ser limitada. Ainda assim, os prazos mais longos deverão continuar condicionados pelo aumento das necessidades de financiamento dos governos europeus, impulsionadas pelos programas de investimento em infraestruturas, transição energética e defesa.

Nos Estados Unidos, o enquadramento continua a ser mais exigente. A economia mantém um ritmo de crescimento superior ao das restantes economias desenvolvidas, enquanto a inflação continua acima dos objetivos da Reserva Federal. Este contexto justifica uma postura monetária mais prudente e mantém a possibilidade de um novo ajustamento em alta das taxas de juro caso a atividade económica e o mercado laboral continuem robustos.

Paralelamente, os investidores continuam atentos à evolução das contas públicas americanas. Os elevados défices orçamentais, o crescimento da dívida pública e a proximidade do ciclo eleitoral deverão continuar a pressionar os prémios de risco exigidos pelos investidores nos prazos mais longos. Apesar destes desafios, o nível atual das *yields* oferece um ponto de partida mais atrativo do que nos últimos anos, permitindo antecipar retornos positivos para a dívida governamental, ainda que com riscos relevantes associados à evolução da inflação e da política monetária.

Mercados

Dívida Empresarial

Fundamentais resilientes continuam a suportar o crédito, num mercado onde o *carry* deverá liderar os retornos

As perspetivas para a dívida empresarial permanecem globalmente favoráveis, suportadas por um contexto económico que continua resiliente e por resultados empresariais que, de forma geral, têm superado as expectativas. Apesar do choque energético registado no primeiro semestre, os spreads de crédito mantêm-se próximos de níveis historicamente baixos, refletindo a confiança dos investidores na capacidade das empresas para preservar margens e gerar fluxos de caixa consistentes. A manutenção de condições macroeconómicas relativamente benignas deverá continuar a constituir um importante suporte para o segmento.

O principal motor de retorno deverá continuar a ser o *carry*. As atuais taxas de juro permitem aos investidores obter remunerações superiores às observadas durante grande parte da última década, tornando o crédito ainda atrativo numa ótica de rendimento.

Apesar desta visão construtiva, o potencial adicional de compressão dos spreads parece relativamente limitado. Os níveis atuais já refletem um elevado grau de otimismo relativamente ao crescimento económico, aos incumprimentos e à situação financeira das empresas. Consequentemente, os riscos para o crédito permanecem assimétricos, sendo mais fácil assistir a um alargamento dos spreads perante notícias negativas do que a novas reduções materialmente relevantes.

Entre os principais fatores de risco para a classe destacam-se uma eventual re-escalada das tensões no Médio Oriente, uma nova subida dos preços energéticos ou um abrandamento inesperado da atividade económica global. Merece igualmente atenção o forte recurso ao financiamento por parte das empresas ligadas ao ecossistema da inteligência artificial, cujo ritmo de investimento continua extremamente elevado.

Mercados

Mercados Acionistas

Crescimento dos resultados empresariais continua a sustentar uma visão construtiva

As perspetivas para os mercados acionistas continuam positivas para a segunda metade de 2026, embora num enquadramento potencialmente mais exigente do que aquele que caracterizou os primeiros meses do ano. O principal suporte permanece o crescimento dos resultados empresariais, que continua a beneficiar da forte dinâmica do investimento global, particularmente nas áreas ligadas à inteligência artificial, infraestruturas digitais e tecnologias avançadas. As revisões em alta dos lucros continuam a ser o principal motor dos mercados, confirmando que os fundamentos permanecem sólidos.

Nos Estados Unidos, o investimento empresarial continua a apresentar um dinamismo excecional e deverá manter o suporte aos lucros corporativos. Embora as grandes empresas tecnológicas continuem a liderar o crescimento, começa a observar-se uma maior participação de outros setores e segmentos do mercado. Na Europa, as valorizações permanecem relativamente mais atrativas e poderão beneficiar da redução dos preços da energia, de uma política monetária potencialmente menos restritiva e da implementação gradual de programas de investimento público.

O principal tema continuará a ser a inteligência artificial. O ritmo dos investimentos realizados, a sua capacidade de gerar retorno económico e os ganhos efetivos de produtividade serão determinantes para validar as atuais expectativas de crescimento. Apesar das avaliações relativamente exigentes em alguns segmentos, o posicionamento dos investidores encontra-se mais equilibrado do que em episódios históricos de exuberância, reduzindo o risco de correções provocadas exclusivamente por fatores técnicos.

Mantemos igualmente uma visão favorável para vários mercados emergentes, onde o crescimento esperado dos resultados permanece elevado e as valorizações continuam significativamente mais atrativas do que nas economias desenvolvidas. Em termos setoriais, continuamos a privilegiar tecnologia e as midcaps europeias. O cenário central continua a apontar para retornos positivos durante o segundo semestre, sustentados sobretudo pelo crescimento dos lucros e menos pela expansão adicional dos múltiplos de valorização.

Mercados

Alternativos

Num mundo mais incerto, os ativos alternativos continuam a desempenhar um papel essencial na diversificação

Os investimentos alternativos deverão continuar a desempenhar um papel importante na diversificação das carteiras e na mitigação de riscos num contexto de persistente incerteza económica e geopolítica.

Entre os vários segmentos, os metais preciosos continuam a destacar-se como uma das classes de ativos mais relevantes. Apesar da correção registada nos últimos meses, o racional estrutural para o ouro permanece intacto, suportado pela procura dos bancos centrais, pela fragmentação geopolítica e pelas preocupações relativas à sustentabilidade das finanças públicas de diversas economias desenvolvidas.

Ao mesmo tempo, o papel defensivo do ouro mantém-se particularmente relevante num período em que continuam a existir focos importantes de instabilidade internacional. Embora a evolução recente das taxas de juro tenha criado alguma pressão de curto prazo, o metal precioso continua a oferecer características únicas de diversificação e proteção contra eventos extremos, preservando a sua atratividade numa perspetiva estratégica de médio e longo prazo.

No mercado cambial, a nossa perspetiva estrutural para o dólar continua cautelosa. A persistência dos défices orçamentais e comerciais norte-americanos, o forte crescimento da dívida pública e o aumento dos encargos associados ao seu financiamento constituem fatores que tendem a pressionar a moeda ao longo dos próximos anos. Estas tendências permanecem presentes apesar da valorização observada recentemente. No curto prazo, contudo, o dólar continua a beneficiar do seu estatuto de ativo de refúgio e de uma Reserva Federal que mantém um discurso relativamente restritivo.

Paralelamente, continuamos a ver valor em estratégias alternativas menos dependentes da direção dos mercados tradicionais, nomeadamente abordagens capazes de gerar retorno através de arbitragens, dispersão de resultados ou exploração de ineficiências específicas. Num contexto em que ações e obrigações permanecem fortemente condicionadas pela evolução macroeconómica, os ativos alternativos deverão continuar a assumir um papel relevante na construção de carteiras equilibradas e resilientes.

1 / 1ºS 2026@Glance

2 / Enquadramento Económico

2ºS 2026

- Atividade Económica
- Inflação
- Política Económica
- Principais Riscos

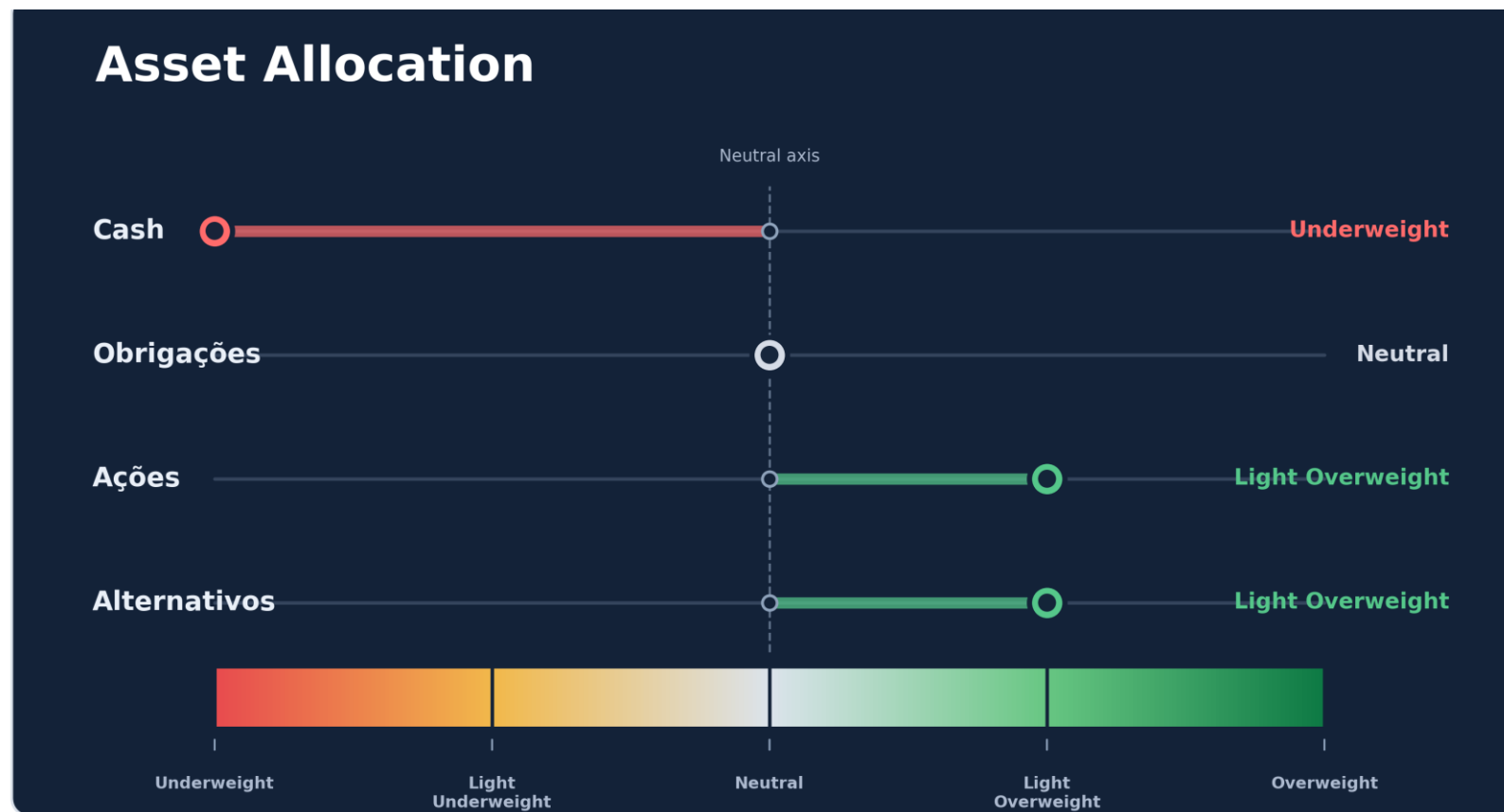
3 / Perspetivas de Investimento

2ºS 2026

- Dívida Pública
- Dívida Empresarial
- Mercados Acionistas
- Alternativos

4 / Alocação Global de Ativos

2ºS 2026





gestão de ativos
sgoic

LISBOA (SEDE)

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

(+351) 211 209 100

imgainfo@imga.pt

www.imga.pt

PORTO

Atria Center Porto, Av. da Boavista
2609, 4100-135 Porto

(+351) 220 936 055