



Perspetivas para o 2º Semestre de 2025

A economia global entra na segunda metade de 2025 num cenário marcado por elevada incerteza e riscos geopolíticos e financeiros relevantes. As projeções apontam para uma desaceleração do crescimento, com níveis de inflação ainda superiores aos registados no período pré-pandémico em várias economias. Os bancos centrais enfrentam o desafio de assegurar uma transição gradual para condições financeiras mais neutras, preservando simultaneamente a credibilidade das metas de inflação e a estabilidade dos mercados de ativos. Neste enquadramento, os instrumentos de dívida tendem a ganhar relevância na composição dos portfólios, beneficiando de uma maior atratividade relativa face ao primeiro semestre. No segmento acionista, condicionado por valorizações acumuladas significativas, os índices dos mercados emergentes - com destaque para regiões da Ásia e América Latina - apresentam-se como alternativas mais interessantes, refletindo fundamentos económicos mais sólidos e perspetivas de valorização ajustadas ao risco.

Expectativas racionais para tempos (menos) irracionais

Na primeira metade de 2025, a economia global registou uma desaceleração generalizada, ainda que modesta, reflexo do impacto de tensões de natureza comercial e geopolítica e de condições financeiras que permaneceram ainda restritivas em várias regiões, apesar de um número significativo de autoridades monetárias ter mantido o ciclo de sucessivas reduções das taxas de juro. A economia global inicia a segunda metade do ano imersa em um ambiente de elevada incerteza, caracterizado por uma desaceleração sincronizada e pelo grau significativo de riscos. Embora o cenário base não contemple recessões nas principais economias desenvolvidas, projeta-se uma moderação do crescimento económico, refletindo o impacto acumulado de diversos fatores estruturais e conjunturais. Entre os principais condicionantes destaca-se a fragmentação do comércio internacional, impulsionada pela intensificação de medidas protecionistas, pela relocalização estratégica de cadeias de valor e pela crescente rivalidade geoeconómica entre grandes potências. Paralelamente, a manutenção de conflitos armados em algumas regiões, a volatilidade nos mercados financeiros e os desafios estruturais - como o envelhecimento populacional, a transição energética, os níveis elevados de endividamento público e a fraca dinâmica de produtividade em várias economias - contribuem para um ambiente pouco propício à aceleração do crescimento global.

Ainda que o cenário global aponte para uma desaceleração generalizada, é natural que diferentes

regiões do mundo avancem de acordo com ritmos distintos, refletindo as especificidades de cada economia e o estágio em que se encontram no ciclo económico.

A economia norte-americana deverá manter, ao longo do segundo semestre do ano, a trajetória de desaceleração observada nos primeiros meses de 2025, em nítido contraste com o dinamismo robusto que caracterizou o ano de 2024. Este enfraquecimento resulta, em grande medida, da intensificação da incerteza económica e dos efeitos adversos associados à imposição de tarifas comerciais e à consolidação fiscal, que irão penalizar a procura agregada. Adicionalmente, observa-se um abrandamento na criação líquida de empregos. Importa ainda destacar a persistência de condições monetárias e financeiras restritivas, conforme reiterado pela Reserva Federal na comunicação subsequente à reunião do Conselho de Governadores realizada em junho.

No contexto europeu, após um início de ano surpreendentemente robusto - impulsionado pelo aumento temporário das exportações decorrente da antecipação de encomendas por parte dos EUA - as perspetivas de crescimento no curto prazo permanecem limitadas. Este constrangimento decorre, por um lado, da intensificação das tensões comerciais transatlânticas e, por outro, da persistência de fragilidades estruturais no setor industrial, bem como da crescente incerteza em torno da trajetória da economia chinesa. Contudo, a partir do final de 2025, projeta-se uma aceleração da atividade económica, sustentada pelo reforço do investimento em defesa e pela implementação de estímulos orçamentais significativos na Alemanha. Adicionalmente, o impacto crescente dos fundos do ...

... programa Next Generation EU deverá constituir um vetor adicional de suporte, a par da gradual melhoria das condições financeiras, resultante da orientação acomodatória da política monetária do Banco Central Europeu.

O cenário para o Japão é de crescimento muito contido, mas ainda assim sustentado, ancorado na recuperação do rendimento real das famílias e na resiliência do setor industrial. No entanto, a elevada dependência do comércio externo e a incerteza geopolítica global continuam a representar fatores de vulnerabilidade. Do lado doméstico, destaca-se a melhoria do poder de compra das famílias, o que constitui um vetor essencial para a sustentação da procura interna. Ainda assim, o consumo permanece abaixo dos níveis pré-pandemia, refletindo uma recuperação incompleta da confiança dos agregados familiares. Quanto ao setor exportador japonês, tradicionalmente sensível a choques externos, permanecerá vulnerável em face da desaceleração da economia chinesa, e, conseqüentemente, dos restantes parceiros asiáticos, e da possibilidade de novas medidas protecionistas por parte dos EUA.

Na China, a segunda metade do ano será um período de equilíbrio delicado para a economia: entre a necessidade de sustentar o crescimento e os constrangimentos impostos por um ambiente externo adverso e desafios estruturais internos. A eficácia das políticas públicas em promover a transição para um modelo de crescimento mais orientado para a inovação, o consumo e a sustentabilidade será determinante, pelo que o governo continuará a adotar uma abordagem gradualista e seletiva, com ênfase em estímulos fiscais direcionados e no apoio à modernização industrial e ao investimento em infraestrutura - sobretudo em setores ligados à transição energética, digitalização e revitalização regional. A economia deverá enfrentar um segundo semestre de 2025 marcado por um crescimento moderado. A meta de crescimento anual de 5%, anunciada na Assembleia Popular Nacional no passado mês de março, reflete a prioridade atribuída à estabilidade económica e à qualidade do crescimento, num contexto global caracterizado por fragmentação geopolítica e tensões comerciais persistentes.

A inflação deverá manter-se acima dos níveis observados no período pré-pandémico em diversos países, embora evidencie uma trajetória de redução face aos máximos registados entre 2022 e 2023. Esta

moderação, ainda que gradual e heterogénea entre diferentes blocos económicos, reflete a normalização dos preços da energia, dos bens alimentares e dos serviços, bem como os efeitos desfasados das políticas monetárias restritivas implementadas nos últimos anos. Apesar desta tendência, projeta-se que o ritmo de crescimento dos preços permaneça, em muitos casos, acima das metas de médio prazo definidas pelos respetivos bancos centrais. A persistência de taxas de desemprego historicamente baixas - em parte explicadas pela escassez de mão-de-obra qualificada - continuarão a exercer pressões salariais ascendentes. Paralelamente, as tensões geopolíticas internacionais, ao introduzirem disrupções nas cadeias de abastecimento e no fornecimento energético, mantêm-se como fatores adicionais de risco inflacionista.

Os bancos centrais irão continuar a enfrentar o desafio de garantir uma transição suave para condições financeiras mais neutras, enquanto procuram preservar a credibilidade das metas de inflação e a estabilidade dos mercados financeiros. No entanto, o enquadramento marcado por um nível de crescimento mais baixo possibilitará uma maior flexibilidade na atuação das autoridades monetárias. Os decisores europeus deverão manter uma postura cautelosamente acomodatória, podendo ser observadas reduções adicionais das taxas diretoras, incluindo o caso do Banco Central Europeu. Nos EUA, apesar do enviesamento em alta dos riscos de inflação, os sinais de fraqueza da atividade irão, em princípio, permitir uma ou duas descidas da taxa de juro dos fundos federais durante o presente ano. O principal risco para a Reserva Federal continua a ser a persistência da inflação em valores elevados. Se esta se mantiver acima do perspetivado, será necessário prolongar o atual nível restritivo durante mais tempo do que é atualmente antecipado. Em ambos os casos, as decisões de alteração dos juros dependerão sempre da evolução dos indicadores. Em oposição, o Banco do Japão, que ainda em 2024 iniciou um processo cauteloso de normalização, mesmo que torne a agravar a taxa diretora, isso não altera o caráter acomodatório da mesma, com o foco na consolidação da recuperação salarial e na estabilização da inflação em torno da meta de 2%. Já o PBoC deverá conservar o pendor de flexibilização da política monetária, com o objetivo de reforçar os mecanismos de transmissão da política monetária para promover o crédito ao setor produtivo, e procurar sustentar o investimento em áreas estratégicas e o consumo das famílias.

Entre a Realidade e o Otimismo Cauteloso

Num contexto de moderação do crescimento económico global, a classe obrigacionista tende a assumir um papel relevante na composição dos portfólios, tanto pela sua função tradicional de preservação de capital, como pela capacidade de gerar rendimento ajustado ao risco. Desta forma, e porque o semestre que agora se inicia continuará fortemente condicionado por um conjunto de riscos de natureza multidimensional, a classe obrigacionista deverá manter um papel central nas estratégias de alocação de ativos no segundo semestre de 2025, beneficiando-se da transição gradual para um regime monetário menos restritivo e da revalorização relativa do risco de crédito. Nos mercados desenvolvidos, os títulos soberanos de longo prazo enfrentam uma dinâmica mista: por um lado, a expectativa de cortes adicionais nas taxas de juro por parte da Reserva Federal, do BCE, bem como de outros responsáveis pela política monetária sustenta a valorização dos preços; por outro, a deterioração das métricas fiscais - especialmente nos EUA - pode continuar a gerar pressões sobre as obrigações de dívida pública, refletindo o aumento da oferta de dívida e a sensibilidade dos investidores à sustentabilidade orçamental. Nos mercados emergentes, a dívida soberana em moeda local continuará a atrair fluxos relevantes, impulsionada por taxas reais elevadas, inflação em desaceleração e moedas relativamente estáveis.

No segmento de dívida corporativa, observa-se uma recuperação gradual da atividade, com spreads de crédito a convergirem para níveis observados antes da pandemia em vários setores. Empresas com balanços robustos e exposição a setores defensivos ou regulados - como energia, telecomunicações e infraestrutura - têm liderado as emissões, aproveitando o ambiente de taxas estabilizadas para alongar prazos de financiamento e reduzir custos financeiros. No entanto, a seletividade permanece essencial, dado o aumento da dispersão de risco entre emissores e a sensibilidade do mercado a eventos idiossincráticos.

A classe de ações entra no segundo semestre num contexto de elevada seletividade e assimetria, não só entre regiões, como entre setores. Após um primeiro semestre marcado por forte recuperação - impulsionada pela expectativa de cortes nas taxas de juro, lucros empresariais resilientes e o crescente relevo de

tecnologias estruturantes, como a inteligência artificial - os mercados acionistas enfrentam agora um ambiente mais volátil e fragmentado. A valorização acumulada em diversos índices de referência dos EUA elevou os múltiplos para níveis historicamente exigentes, o que limita o potencial de valorização adicional caso não se assista, a breve trecho, a uma revisão em alta das estimativas de lucros. Por outro lado, os índices do bloco emergente, particularmente na Ásia e na América Latina, apresentam valorizações mais atrativas, e em muitos casos fundamentais mais sólidos, como é o caso dos níveis de endividamento, não só público, como privado, podendo ainda beneficiar da depreciação do dólar e da flexibilização monetária local.

É amplamente reconhecido que a classe de matérias-primas opera, por natureza, num ambiente estruturalmente complexo, condicionado por uma confluência de fatores económicos, geopolíticos e climáticos. O segundo semestre de 2025 não deverá constituir exceção, devendo ser caracterizado por forças contrapostas que moldarão o comportamento dos preços. A moderação da atividade económica global - com destaque para as economias desenvolvidas e para a China - deverá exercer pressão descendente sobre a procura por energia e metais industriais, favorecendo uma estabilização ou mesmo uma correção técnica nos preços de referência. Em contrapartida, a persistência de tensões geopolíticas, nomeadamente nos teatros do Médio Oriente e da Europa de Leste, bem como a intensificação dos riscos climáticos, continuarão a introduzir volatilidade significativa nos mercados de commodities. A procura estrutural por metais críticos, que continuará a ser impulsionada pela aceleração da transição energética e pela digitalização das economias, irá conferir suporte às cotações de ativos como o cobre, o níquel e o lítio no médio prazo, apesar da pressão de curto prazo sobre os volumes transacionados. No segmento agrícola, a elevada sensibilidade a choques climáticos e logísticos - com impacto direto sobre a produção, os preços e a segurança alimentar - reforça a necessidade de uma abordagem prudente e diferenciada por parte dos investidores expostos a esta classe de ativos.

Entre os Desafios de Fundo e os Choques Superficiais

Os mercados financeiros enfrentam um ambiente de risco multifacetado, onde a interdependência entre ...

... fatores económicos, políticos e tecnológicos exige uma abordagem integrada e dinâmica à gestão de risco. A tradicional segmentação entre risco de mercado, de crédito e de liquidez é cada vez mais incipiente, pelo que a capacidade de antecipação dos investidores passará cada vez mais pelo acompanhamento de temas que nos últimos anos foram pontuais. Entre estes, encontra-se o da fragmentação do tabuleiro geopolítico e estratégico, num contexto em que não só o papel e o peso da inteligência artificial, como o de outras forças de relevo, estão a remodelar a composição da economia global dado que muitos dos ajustes não são cíclicos, mas antes estruturais. Isto pode conduzir a resultados muito diferentes, com efeitos capazes de desafiar a estabilidade e a previsibilidade dos ativos.

A reconfiguração da ordem geoeconómica global é um dos fatores mais disruptivos do atual ciclo. A imposição de tarifas comerciais pela Administração Trump, eleita há menos de um ano, fez surgir tensões com parceiros estratégicos, como é o caso da União Europeia, México e Canadá. Apesar de algum recuo face às propostas que foram apresentadas no início do mês de abril, no célebre “Dia da Libertação”, prevalece o risco de uma escalada tarifária, com retaliações cruzadas, desorganizar, limitar ou mesmo por termo a cadeias de valor globais pressionando em alta, sobretudo, os preços de bens transacionáveis. Em outra vertente, os conflitos armados, particularmente no Médio Oriente, aumentam o risco de disrupções no fornecimento energético global.

No plano monetário, a trajetória das taxas de juro continua a ser um fator de incerteza central. Embora os bancos centrais tenham iniciado um ciclo de flexibilização, a sua continuidade depende da evolução da inflação, que permanece acima das metas em várias economias desenvolvidas.

A sustentabilidade da dívida pública é outro ponto crítico, elevando a possibilidade de turbulência nos mercados de obrigações soberanas, especialmente em jurisdições não só onde os níveis de endividamento são mais elevados - com a retirada dos programas de compra de ativos pelos bancos centrais a contribuir para torná-la mais suscetível a movimentos abruptos - como onde o crescimento é mais diminuto, dado que esses são fatores que levantam preocupações quanto à capacidade dos Estados para manterem políticas fiscais expansionistas sem comprometer a confiança dos mercados.

Por fim, o risco de perda de relevância do dólar, ainda

que gradual, pode ter implicações relevantes para os fluxos de capital e para a atratividade dos títulos denominados nessa divisa. Este elemento pode incutir um grau de incerteza sobre a previsibilidade dos ativos financeiros que muitos dos investidores, mesmo os mais experientes, alguma vez vivenciaram, tendo em consideração o seu papel nas transações internacionais, não só financeiras. A queda da moeda norte-americana em relação às principais moedas, registada durante o presente ano, tem feito surgir preocupações sobre o papel histórico de refúgio e reserva global de valor. Acreditamos, contudo, que será necessário muito tempo para alterar o papel do dólar como espinha dorsal do sistema financeiro global. A título de exemplo, foram necessárias várias décadas e duas guerras mundiais para que o dólar substituísse a libra esterlina e o ouro como principal ativo de reserva.

Outros fatores de incerteza, entre outros, estão relacionados, primeiro, não com a crescente integração de critérios ESG nas decisões de investimento em si, mas antes com a ausência de normas globais claras e a proliferação de frameworks heterogéneos que dificultam a avaliação do risco real, em segundo lugar, com a transformação tecnológica, que por sua vez, está a reconfigurar o funcionamento dos mercados de títulos, em concreto com a proliferação de algoritmos de negociação e de modelos baseados em inteligência artificial, que embora tenha trazido ganhos de eficiência, acrescentou também riscos de concentração e de amplificação de volatilidade e, em terceiro lugar, não sem menos importância, a instabilidade tarifária, associada à persistência de conflitos geopolíticos, como os do Médio Oriente, que afeta diariamente e diretamente a confiança dos investidores e a liquidez dos mercados secundários.

Entre Desafios e Oportunidades

Num contexto de investimentos marcado por constante transformação e crescente complexidade, as gestoras de fundos enfrentam o imperativo de se adaptarem de forma contínua. Essa adaptação envolve a reformulação estratégica de processos, a incorporação de tecnologias emergentes e o alinhamento com exigências regulatórias e de mercado, com o objetivo de garantir a sustentabilidade e a competitividade dos seus modelos de negócio. Embora as mudanças tragam consigo desafios significativos, elas também abrem espaço para oportunidades estratégicas relevantes. ...

... De acordo com diversas fontes, desde as gestoras de investimento internacionais mais conhecidas, às plataformas de transação mais comuns, entre os principais desafios enfrentados pelas gestoras, destaca-se a necessidade de conformidade com um enquadramento regulatório em permanente evolução, o que exige a implementação de sistemas robustos de gestão de risco e compliance. A transformação tecnológica, impulsionada por avanços como a inteligência artificial e o machine learning, representa outro vetor crítico, permitindo a otimização de processos, a melhoria da análise de dados e o suporte à tomada de decisões mais informadas. Adicionalmente, a limitada familiaridade dos investidores com produtos de investimento alternativo impõe às gestoras a responsabilidade de promover iniciativas de literacia financeira e assegurar a divulgação clara e transparente das suas estratégias. A gestão de riscos também se revela particularmente exigente, dado que os investimentos alternativos apresentam perfis de risco mais complexos do que os instrumentos tradicionais, requerendo capacidades analíticas sofisticadas e metodologias específicas. Por fim, a crescente valorização de critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) por parte dos investidores exige que as decisões de investimento incorporem princípios éticos e de sustentabilidade.

Em contrapartida, o setor também se depara com oportunidades relevantes, como o crescimento do mercado da procura por soluções que se adaptem a necessidades específicas dos investidores, quer financeiras quer da sua estrutura de valores. Neste âmbito, a integração de critérios ESG e o foco em impactos sociais e ambientais positivos podem reforçar o vínculo com os investidores, promovendo a sua fidelização e o alinhamento com valores partilhados. Neste cenário dinâmico, a capacidade das gestoras de fundos para antecipar tendências, inovar e responder estrategicamente às dinâmicas do mercado será determinante para o seu sucesso a longo prazo.

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicas dos investidores, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

Artigo publicado a 30 de julho de 2025 no site da revista Funds People (<https://fundspeople.com/pt/>).

Para além da Direção de Estratégia, contribuiu para a elaboração deste documento, para a revisão do mesmo, a Direção de Supervisão e Compliance.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta das Informações Fundamentais destinadas aos Investidores e dos Prospetos dos Fundos, disponíveis nos locais e meios de comercialização e nos sites www.caixagestaodeativos.pt e www.cmvm.pt.

Salvo autorização expressa da Caixa Gestão de Ativos, não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.



Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Gestão de Ativos