

# GLOBAL OUTLOOK 2026

## O GRANDE REAJUSTAMENTO

01	<b>EDITORIAL</b> O grande reajustamento	P4
02	<b>MENSAGENS FUNDAMENTAIS</b> Cinco mensagens fundamentais de estratégia de investimento	P6
03	<b>MACROECONOMIA</b> 2026: Um ano de novos inícios	P10
04	<b>ASSET ALLOCATION</b> Domar o Cavalo de Fogo	P14
05	<b>EM FOCO</b> Paradoxo: a América de Trump continua a ser indispensável Investimentos de capital das empresas: escassez e mudança Agentes de IA: a era da inteligência autónoma Ásia: reequilíbrio, reajustamento, transformação Investimentos verdes: recalibração do paradigma político <i>Private markets:</i> rumo a uma retoma das transações em 2026?	P20 P21 P25 P28 P31 P34 P37
06	<b>10 SURPRESAS PARA 2026</b>	P40
07	<b>CONHEÇA A EQUIPA</b>	P44
08	<b>GLOSSÁRIO</b>	P46
09	<b>TERMO DE RESPONSABILIDADE</b>	P47

# O grande reajustamento

---

GLOBAL OUTLOOK 2026

“

A economia global e os mercados financeiros estão a atravessar um período marcado pela predominância da política. Esta dinâmica estende-se para além dos Estados Unidos, permeando as principais potências mundiais e regionais e remodelando o panorama político. Em vez de se contrabalançarem, as políticas monetárias e orçamentais estão, agora, a reforçar-se mutuamente, tendo como consequência o aumento da volatilidade e o alargamento do leque de resultados das empresas. Neste contexto, o principal desafio reside num adequado reajustamento dos investimentos em todas as classes de ativos e setores. É uma abordagem globalmente diversificada que se perfila como pedra angular numa carteira resiliente e equilibrada. A missão do Indosuez Investment Management consiste em propor soluções de investimento sólidas e capazes de produzir valor. O conjunto de análises que expomos neste Global Outlook 2026 é uma estrutura abrangente concebida para descodificar as complexidades, orientar as decisões de alocação e viabilizar estratégias de investimento resilientes nesta era de predominância da política.

”



Peter DE COENSEL  
Global Head of Investment Management

# 01 | Editorial



Alexandre  
DRABOWICZ, CAIA  
Global Chief  
Investment Officer

## O GRANDE REAJUSTAMENTO

Estimada leitora, estimado leitor,

Quando demos ao nosso Global Outlook 2025 o título “Um mundo em transformação”, sabíamos que estava em curso uma mudança, mas não podíamos ter previsto a velocidade da transformação a que temos vindo a assistir desde então. Agora, ao olharmos para 2026, parece-nos clara a necessidade de um reajustamento generalizado. Os bancos centrais têm de repensar as suas políticas monetárias, os governos têm de lidar com os défices, as empresas têm de aperfeiçoar as suas estratégias de investimento, os sistemas energéticos têm de se adaptar às exigências da inteligência artificial (IA) e da sustentabilidade, e nós, enquanto gestores de patrimónios, temos de adaptar a alocação de ativos a este mundo em transformação.

### DESGLOBALIZAÇÃO VS. GLOBALIZAÇÃO SEM OS ESTADOS UNIDOS

Nos últimos anos, o crescimento do comércio mundial abrandou, devido a uma convergência de fatores, nomeadamente, perturbações nas cadeias de abastecimento, incerteza geopolítica e, agora, obviamente, as taxas aduaneiras dos EUA. Contudo, a Organização Mundial do Comércio (OMC) prevê um crescimento do comércio mundial de 2,4% em 2025 (embora abaixo dos 2,8% de 2024), seguido de uma marcada desa-

celeração para apenas 0,5% em 2026, devido a uma incerteza “sem precedentes” relativamente às políticas comerciais. Estes números parecem ser contraintuitivos, tendo em conta a narrativa predominante da desglobalização.

A realidade, porém, tem mais que ver com o reajustamento do que com a desglobalização. O comércio global não está a diminuir... está a evoluir. Os investimentos na IA constituem um significativo impulso, com a Ásia a liderar o processo, enquanto os EUA se debatem com restrições às exportações. Coreia do Sul, Taiwan e China são atores cada vez mais proeminentes neste reajustamento promovido pela IA. Entretanto, os EUA estão a privilegiar o *reshoring*, procurando reduzir o seu défice comercial através do retorno da produção e do investimento ao país.

À medida que os EUA se retraem, vai emergindo uma nova vaga de globalização que não os inclui. A China está a intensificar os seus esforços para rivalizar com a influência norte-americana através de acordos comerciais e parcerias de investimento em África, na América Latina e em toda a Ásia. No seu conjunto, estas regiões representam 85% da população mundial, um número impressionante que sublinha a escala deste reajustamento.

## DESDOLARIZAÇÃO VS. NOVA ORDEM MONETÁRIA

Atribui-se a Henry Kissinger a afirmação “Quem controla a moeda controla o mundo”. Durante décadas, os investidores internacionais aplicaram montantes incomensuráveis em ativos dos EUA, muitas vezes sem ter em conta o risco cambial. Mas 2025 foi marcado por uma mudança fundamental. Embora sem defender explicitamente um dólar mais fraco, a administração dos EUA está a apelar para um realinhamento das dinâmicas monetárias, invocando as manipulações cambiais como uma barreira à concorrência leal. Ironia? As próprias nações que financiam os défices dos EUA estão agora a aperceber-se de que detêm volumes excessivos de dólares.

O papel de destaque do dólar americano no comércio mundial, nas reservas e nos mercados cambiais está a ser cada vez mais posto em causa. Três temas emergentes estão a remodelar as dinâmicas monetárias e poderão definir a próxima década:

- Em primeiro lugar, os bancos centrais estão a alargar as suas estratégias de diversificação. 2025 foi o quarto ano consecutivo de compras ininterruptas de ouro, sinalizando uma clara intenção de reduzir a dependência do dólar.
- Em segundo lugar, a China está a tentar posicionar o renminbi como alternativa viável no comércio internacional e nas reservas em divisas. Proliferaram os acordos comerciais bilaterais e as parcerias financeiras, e um exemplo notável é o Quénia que, recentemente, propôs a emissão de dívida em renminbis, reduzindo para metade os seus custos com a contração de empréstimos. É provável que outros países em desenvolvimento sigam este exemplo.
- Em terceiro lugar, os investidores estão a ajustar as suas carteiras para se protegerem contra uma fraqueza do dólar. O aumento acentuado da cobertura cambial reflete uma reavaliação mais profunda da exposição ao dólar. Embora os ativos dos EUA continuem a ser atrativos, os investidores estão a reajustar a sua política, tendo em vista uma redução do risco cambial. Esta tendência deverá intensificar-se em 2026, à medida que as carteiras globais forem sendo otimizadas.

## DÉFICES VS. INVESTIMENTOS

Os crescentes défices dos governos ocidentais continuam a ser um dos grandes motivos de inquietação. Segundo o Gabinete de Orçamento do Congresso dos Estados Unidos, a dívida global do país deverá atingir 53 biliões de dólares até 2035.

As taxas aduaneiras poderão constituir uma solução no curto prazo - o Laboratório de Orçamento da Universidade de Yale aponta para 2,4 biliões de dólares em receitas aduaneiras durante a próxima década - mas esta abordagem está repleta de incertezas e está longe de ser uma solução sustentável.

A Alemanha, entretanto, está a adotar uma estratégia ousada, comprometendo-se a investir 1 bilião de euros ao longo da próxima década. Mais do que centrar-se nos défices, está a reajustar a sua política orçamental para dar prioridade às infraestruturas, à tecnologia e à autonomia estratégica europeia. Esta abordagem orientada para o futuro não só é bem-vinda, como também necessária, dado que prepara o terreno para um crescimento de longo prazo e para uma autonomia estratégica.

Os mercados de capitais estão a passar por uma mudança semelhante. Pela primeira vez, a emissão de dívida “Yankee” (dívida denominada em dólares emitida por empresas não norte-americanas) está a abrandar, em paralelo com o aumento da dívida “reverse Yankee” (dívida denominada em euros emitida por empresas norte-americanas). Esta situação representa uma significativa oportunidade para a Europa assumir um maior papel nos mercados de capitais mundiais. A despesa pública estratégica em projetos de longo prazo atrairá investimentos privados, criando um círculo virtuoso de crescimento e reajustamento.

## PERSPECTIVAS PARA O FUTURO

Fica aqui um convite para explorar as ideias do nosso Chief Market Strategist, Jérôme van der Bruggen, que, na próxima secção, descreve as nossas principais mensagens para 2026. E não deixe de ler a nossa secção “10 surpresas para 2026”, onde os gestores de investimento de toda a nossa estrutura internacional partilham as suas perspetivas sobre os potenciais impactos - positivos e negativos - e as suas implicações para as estratégias de carteira.

Esta nova edição do Global Outlook foi concebida para servir como um recurso valioso que contribuindo para o reajustamento das suas perspetivas e a configuração da sua carteira neste cenário de investimento em constante evolução. Juntos, poderemos singrar por entre as complexidades deste fascinante mundo de transformações e oportunidades.

Espero que apreciem a leitura desta nova edição do Global Outlook.

02

Mensagens fundamentais



02

## MENSAGENS FUNDAMENTAIS

# Cinco mensagens fundamentais de estratégia de investimento



Jérôme  
VAN DER BRUGGEN  
Chief Market Strategist

Começar o ano com uma visão estratégica bem articulada é uma vantagem decisiva para qualquer investidor. Em primeiro lugar, proporciona a necessária perspetiva para navegar por entre a volatilidade do mercado e para detetar tendências duradouras em movimentos de curto prazo. Em segundo lugar, uma estratégia bem definida promove a disciplina nas decisões de investimento e contribui para evitar reações emocionais a eventos de curto prazo. Esta visão constitui também um quadro para uma alocação dos recursos coerente e em conformidade com as convicções fundamentais. Por último, cria uma linguagem comum em torno dos objetivos e dos riscos, facilitando o diálogo entre as partes interessadas: gestores, clientes e analistas.

No nosso Global Outlook 2025, intitulado “Um mundo em transformação”, destacámos as alterações estruturais que, segundo as nossas previsões, iriam moldar os mercados financeiros em 2025. A nossa perspetiva assentou em cinco mensagens estratégicas fundamentais: (1) a continuação do ciclo de flexibilização monetária, apesar dos atrasos nos cortes das taxas; (2) a excepcional resiliência dos Estados Unidos, sustentada pela inovação e pela profundidade dos seus mercados; (3) o papel central da inteligência artificial (IA) e da eletrificação na promoção do futuro crescimento; (4) a emergência da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) no contexto da agenda de reformas da China; e (5) a relevância das carteiras multiativos na combinação de desempenho e resiliência. Estas mensagens foram a nossa bússola ao longo de 2025.

Estas cinco mensagens estratégicas previamente delineadas permitiram antecipar as principais dinâmicas dos mercados: um bom ano para os mercados acionistas, em particular nos EUA; um interesse renovado pelas obrigações de média maturidade; o aumento dos investimentos em IA e em infraestruturas elétricas; e a crescente influência das economias asiáticas. Ao integrar estas convicções em carteiras diversificadas, os investidores puderam tirar partido das oportunidades, enquanto geriam eficazmente os riscos. Este sucesso sublinha a importância de dar início a cada ciclo de investimento com uma visão bem definida e assente numa análise aprofundada dos desafios macroeconómicos e geopolíticos.

Estamos a fazer novamente este exercício, agora para 2026, que, conforme sugerido pelo título desta edição, promete ser um ano de reajustamentos. Embora possa parecer um desafio, este exercício continua a ser crucial para orientar as nossas opções de investimento.

## UM ANO FAVORÁVEL PARA OS ATIVOS DE RISCO

Para **Bénédicte Kukla**, o ambiente macroeconómico mundial continua a ser favorável. A Reserva Federal dos Estados Unidos (Fed) deverá prosseguir o seu ciclo de cortes nas taxas de juro, contribuindo, assim, para uma política monetária globalmente acomodatícia. Entretanto, o crescimento global continua a mostrar-se resiliente, sustentado tanto por um consumo sólido como por um investimento crescente. A postura de flexibilização da Fed e os cortes previstos nas taxas estão a exercer uma pressão descendente no dólar, reforçando a atratividade dos ativos de risco. Neste contexto, mantemos uma perspetiva positiva relativamente às ações, que deverão beneficiar de condições financeiras favoráveis e de uma dinâmica económica robusta.



## AS EMPRESAS ESTÃO NOVAMENTE A INVESTIR

**Hans Bevers** destaca uma tendência fundamental: após um longo período de subinvestimento subsequente à crise financeira de 2008, as empresas estão novamente a avançar com projetos ambiciosos. A aceleração da IA, em particular na sua vertente agente ou autónoma, conforme referem **Delphine Di Pizio Tiger** e **Humberto Nardiello**, está a impulsionar os investimentos em todos os setores. Além disso, existe uma necessidade premente de modernização das infraestruturas, especialmente nos setores da energia, dos transportes e da defesa. Estas profundas transformações sustentam o nosso posicionamento nas pequenas e médias empresas, que tendem a revelar-se mais ágeis e inovadoras, assim como nos ativos reais e nas infraestruturas, conforme defendem **Nicolas Renaud**, **Remy Pomathios** e **Matthieu Roumagnac**. Também privilegiamos as empresas que facilitam a adoção da IA ou que beneficiam diretamente dos investimentos no setor da defesa. Ambos os temas destacam a crescente importância da eletrificação, que, vista na perspetiva da segurança nacional e da independência energética, deverá continuar a ser um pilar estratégico fundamental em 2026 e nos anos seguintes, conforme salientado por **Ophélie Mortier** e **Fabrice de Sousa**.

## UM AMBIENTE FAVORÁVEL PARA OS MERCADOS EMERGENTES

**Francis Tan** analisa as oportunidades oferecidas pelos mercados emergentes, nomeadamente na Ásia. O reajustamento económico em curso nesta região está a criar terreno fértil para os investidores. Além disso, um dólar mais fraco tem um papel crucial, melhorando a solvência dos devedores locais com dívida denominada em dólares, facilitando o acesso ao crédito e estimulando o comércio internacional. Entretanto, os investidores estrangeiros assistem a uma valorização dos seus ativos em moeda local, o que reforça os seus balanços e os incentiva a investir nestas economias. Este contexto apoia o nosso posicionamento positivo nos mercados emergentes, que apresentam uma atraente combinação de potencial de crescimento e de melhoria das condições financeiras.



## PREPAREMOS-NOS PARA SURPRESAS POSITIVAS

Os nossos dez líderes de investimento revelam-nos as suas expetativas para o novo ano e, na sua maior parte, partilham uma noção fundamental: 2026 poderá reservar-nos surpresas agradáveis. Quer se trate de recuperações inesperadas em determinados setores, de avanços tecnológicos ou de resoluções geopolíticas, vislumbram-se inúmeros sinais nesse sentido. Esta abertura ao imprevisto incentiva-nos a manter a flexibilidade nas nossas alocações e a agilidade necessária para responder com rapidez às oportunidades que venham a surgir. Conforme nos demonstra **Anna Rosenberg**, apesar de um cenário geopolítico complexo, os mercados podem surpreender pela positiva, tal como sucedeu em 2025.

## O OBJETIVO DO EQUILÍBRIO DAS CARTEIRAS

Por último, **Grégory Steiner, Jean-Marc Turin, Alexandre Gauthy e Adrien Roure** sublinham a importância de procurar o equilíbrio das carteiras. Após três anos consecutivos de forte crescimento dos ativos de risco, torna-se essencial uma abordagem cuidadosa. Isto implica uma diversificação criteriosa, centrada na dívida empresarial *investment grade*, no ouro enquanto ativo de refúgio e numa exposição reduzida ao dólar. Esta procura de equilíbrio permite aos investidores combinar desempenho com resiliência, adaptar-se aos ciclos económicos e às incertezas geopolíticas e, ao mesmo tempo, ir ao encontro das suas expetativas, conforme explica **Lucas Meric**.

## CONCLUSÃO: UMA VISÃO ESTRATÉGICA ENQUANTO FATOR DE DESEMPENHO

O ano de 2025 evidenciou a importância de uma abordagem estratégica bem estruturada. As cinco mensagens fundamentais que apresentámos concretizaram-se em larga medida, oferecendo aos investidores uma orientação sólida num ambiente complexo. Para 2026, esta abordagem é mais essencial do que nunca. Permite-nos estruturar as decisões de investimento, antecipar as grandes tendências e manter a agilidade perante as surpresas dos mercados. Num mundo em reajustamento, uma visão estratégica bem definida não é um luxo, mas, antes, uma necessidade para converter as incertezas em oportunidades.

# 03 | Macroeconomia



Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

Ao virarmos a página de 2025, a economia mundial entra num período de ajustamentos que representa a nova normalidade. As pressões inflacionárias estão em recuo, as políticas orçamentais e monetárias estão a ser recalibradas e os investimentos na tecnologia estão a acelerar. Das taxas aduaneiras norte-americanas e do crescimento impulsionado pela inteligência artificial (IA) até às experiências de incentivos no Japão e à renovação orçamental na Europa, 2026 promete ser um ano de delicada transição da gestão de crises para as negociações e a reconstrução.

### 2025: UM ANO QUE SERÁ LEMBRADO PELOS ECONOMISTAS

Num artigo do New York Times publicado no início de julho de 2025, argumentou-se que, após a entrada em vigor das taxas aduaneiras indiscriminadas do Presidente Donald Trump, que elevaram as taxas para os níveis de 1933, “o céu não caiu” no sentido dramático da expressão. Em vez disso, o impacto real ainda não se fez sentir e, muito provavelmente, resultará mais numa perda gradual. A economia global demonstrou resiliência, impulsionada pela constituição de stocks, pela aceleração da expedição de bens e pelos investimentos em IA (os bens relacionados com a IA representaram quase metade do crescimento do comércio mundial no início de 2025, segundo a OMC).

### ESTADOS UNIDOS: ENTRE O VELHO E O NOVO

Às portas de 2026, os EUA encontram-se numa encruzilhada, procurando um equilíbrio entre a atração pelo “velho”, ou seja, as tradicionais políticas protecionistas, e as promessas do “novo”, o potencial transformador da IA. O consumo, que representa 70% do produto interno bruto (PIB), permanece, à primeira vista, sólido, em grande parte devido aos significativos ganhos de riqueza das famílias de alto rendimento, com os ativos em ações e fundos de investimento a atingir os 4,6 biliões de dólares no segundo trimestre de 2025. No entanto, é provável que o consumo se venha a normalizar, à medida que uma inflação prolongada corroer o poder de compra real, principalmente nos grupos de baixo rendimento. O índice de preços no consumidor (IPC) subjacente (excluindo os alimentos e a energia) deverá permanecer acima dos 3% até meados de 2026, refletindo o impacto das taxas aduaneiras nos preços dos bens e as pressões do lado da procura no setor dos serviços. De qualquer modo, este movimento de alta dos preços deverá ser temporário, já que as margens das empresas, embora ainda elevadas, enfrentam dificuldades devido ao aumento dos custos dos materiais

em função de taxas aduaneiras que ainda não exerceiram plenamente o seu efeito. O mercado do trabalho mostra sinais de tensão, com poucos despedimentos, mas contratações limitadas, o que deverá evitar efeitos inflacionários secundários nos salários. A IA também poderá estar a desempenhar um papel desinflacionário, já que o aumento do desemprego juvenil tem sido parcialmente associado a mudanças impulsionadas pela IA que eliminam postos de trabalho de baixa qualificação. Esta situação atenua o impacto de políticas de imigração mais rígidas, que reduzem a entrada de trabalhadores, o que poderia pressionar em alta os salários em setores-chave como a construção, a agricultura e a hotelaria, e intensificar a inflação no setor dos serviços.

Foi por este motivo que Jerome Powell enfrentou muitas forças opostas em 2025, nomeadamente o fim de seu mandato em maio de 2026. Estimamos que a Reserva Federal (Fed) venha a reduzir gradualmente as taxas de juro para 3,5% até ao final de 2026, um valor abaixo do previsto por alguns analistas de mercado. Na verdade, a Fed está a focar as suas atenções na fragilidade do mercado de trabalho, mas antecipamos uma melhoria do mesmo em 2026, já que os inquéritos apontam para planos de contratação mais alargados. Após um ano de maiores incertezas políticas, o investimento das empresas em 2026 deverá ser impulsionado pelos estímulos fiscais da lei “One Big Beautiful Bill Act”. O investimento em IA e propriedade intelectual também deverá continuar sólido, sustentando o crescimento (o investimento não residencial aumentou o PIB em mais de dois pontos percentuais no primeiro semestre de 2025). Em suma, considerando a força da inovação no setor privado norte-americano, que ajuda a compensar os impactos do protecionismo, e a resiliência da procura interna num contexto de política monetária ainda acomodatícia, prevemos que o crescimento do PIB atinja, pelo menos, 2% nos próximos anos. A inflação será superior às nossas previsões anteriores à tomada de posse de Donald Trump devido ao impacto temporário das taxas aduaneiras.



Em 20  
das últimas 22  
**ELEIÇÕES  
INTERCALARES,**  
o Presidente  
dos EUA  
**PERDEU  
TERRENO**

1- Em português: “Grande e Bela Lei”.

No entanto, este impacto deverá diminuir no segundo semestre de 2026, permitindo que a inflação desacelere para cerca de 2,5% em 2027. As eleições intercalares, em novembro de 2026, poderão refrear a dinâmica política, conforme referido pelo Brookings Institution. De facto, desde 1938, o partido presidencial perdeu terreno em 20 das últimas 22 eleições intercalares. A perda de qualquer uma das câmaras em 2026 poria fim ao atual domínio republicano<sup>2</sup> e paralisaria a agenda legislativa de Donald Trump, o que representaria um revés para sua presidência.

### ZONA EURO: JÁ BATEMOS NO FUNDO DO POÇO?

Em 2025, com a retração dos EUA na defesa e no comércio, a integração europeia ganhou um novo destaque e uma renovada ênfase no investimento e na coordenação. A Alemanha, desde há muito criticada pelo subinvestimento, deverá, agora, liderar esse movimento. Com a suspensão do travão constitucional à dívida, a Alemanha planeja injetar 900 mil milhões de euros na economia (500 mil milhões em infraestruturas e 400 mil milhões na defesa) ao longo de 12 anos (aproximadamente 1% do PIB ao ano). Embora entraves fiscais tenham atrasado o orçamento de 2025, o ano de 2026 mostra-se mais promissor, prevendo-se uma colocação de dívida à altura de 180 mil milhões de euros (um aumento de três vezes e o segundo maior valor da história alemã). Em França, os cortes na despesa pública poderão pressionar as famílias e o investimento, fazendo cair o crescimento em 2026 para menos de 1%. No entanto, o forte crescimento do crédito associado aos cortes nas taxas de juro do Banco Central Europeu (BCE), um setor aeronáutico próspero, poupanças volumosas e apoios sociais sólidos deverão ajudar a França a evitar uma contração da economia. No sul da Europa, a execução dos fundos NextGenerationEU será acelerada em 2026, antes de ser gradualmente descontinuada em 2027, demonstrando o poder do estímulo orçamental (significa uma contribuição de mais de um ponto percentual para o crescimento do PIB espanhol em 2026). Globalmente, as políticas orçamentais deverão tornar-se ligeiramente expansionistas em 2026, após vários anos consecutivos de aperto orçamental.

2026 será, provavelmente, um ano de divergência para a zona euro, com previsões de crescimento do PIB de 1,1% (quadro 1) liderado pela Alemanha e pelo sul da Europa, enquanto a França deverá ficar para trás. No que respeita aos preços, o mercado de trabalho alemão poderá suscitar inquietações inflacionárias em 2027, mas, em 2026, a inflação permanecerá relativamente estável e o BCE sentir-se-á “confortável” para manter uma política neutra enquanto a recuperação económica for ganhando alento.

### JAPÃO: PERSPECTIVA-SE UM DOSEAMENTO CAUTELOSO

2025 foi um ano de viragem para o Japão, com a mudança na liderança política e o tão esperado fim das pressões deflacionárias (a inflação está próxima de 2% e os salários estão a subir). Em 2026, a recém-eleita Sanae Takaichi procurará privilegiar a subida dos salários através de incentivos fiscais às pequenas empresas, de investimentos em infraestruturas verdes e digitais e de uma desregulamentação seletiva. O Banco do Japão encontra-se numa situação difícil, já que a prudência apela para uma subida das taxas de juro, agora que a era da deflação terminou, mas também precisa de alinhar a sua política monetária com o atual governo, que deverá favorecer o estímulo orçamental. Como resultado, em 2026, o Banco do Japão poderá aumentar as taxas de juro, mas apenas marginalmente.

### MERCADOS EMERGENTES: UM REEQUILÍBRIO ESTRATÉGICO

Conforme salienta o Fundo Monetário Internacional (FMI), os mercados emergentes têm revelado uma grande resiliência aos choques financeiros dos últimos anos, sustentados tanto por condições globais favoráveis como por melhores políticas económicas, incluindo uma maior credibilidade dos bancos centrais e uma menor dependência das intervenções cambiais. Em 2025, os rácios da dívida pública deverão ascender a uma média de 73% do PIB (contra 110% nas economias avançadas) e o crescimento do PIB deverá subir para 4% ao ano nos próximos cinco anos, mais do dobro do ritmo das economias desenvolvidas.

### QUADRO 1: PREVISÕES MACROECONÓMICAS 2025-2027, %

	PIB			INFLAÇÃO		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
EUA	2,1%	2,4%	2,0%	2,9%	2,8%	2,5%
Zona euro	1,3%	1,1%	1,8%	2,1%	1,8%	2,1%
China	4,7%	4,5%	4,3%	0,2%	0,6%	1,3%
Mundo	2,9%	3,0%	-	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

2 - Nos EUA, o Partido Republicano controla atualmente a Casa Branca e tanto a Câmara dos Representantes como o Senado.

A Índia deverá tornar-se a quarta maior economia do mundo em 2025 e a terceira em 2028.

Além disso, a progressiva flexibilização monetária da Fed dará aos mercados emergentes margem de manobra para reduzirem as suas taxas de juro e, assim, estimularem o crescimento. Um dólar americano mais fraco reduz as pressões inflacionárias, tornando as importações mais baratas, nomeadamente o petróleo. Os preços do petróleo bruto também estão a baixar, à medida que a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) aumenta a produção, apesar da fraca procura global. Esta estratégia visa recuperar as quotas de mercado e dissuadir o investimento no setor petrolífero de países não membros da OPEP, assim como no fabrico de baterias, isto enquanto membros da OPEP, nomeadamente a Arábia Saudita, enfrentam uma crescente procura de financiamento associado à diversificação das suas economias para setores como o turismo, o imobiliário e a indústria transformadora de alta tecnologia.

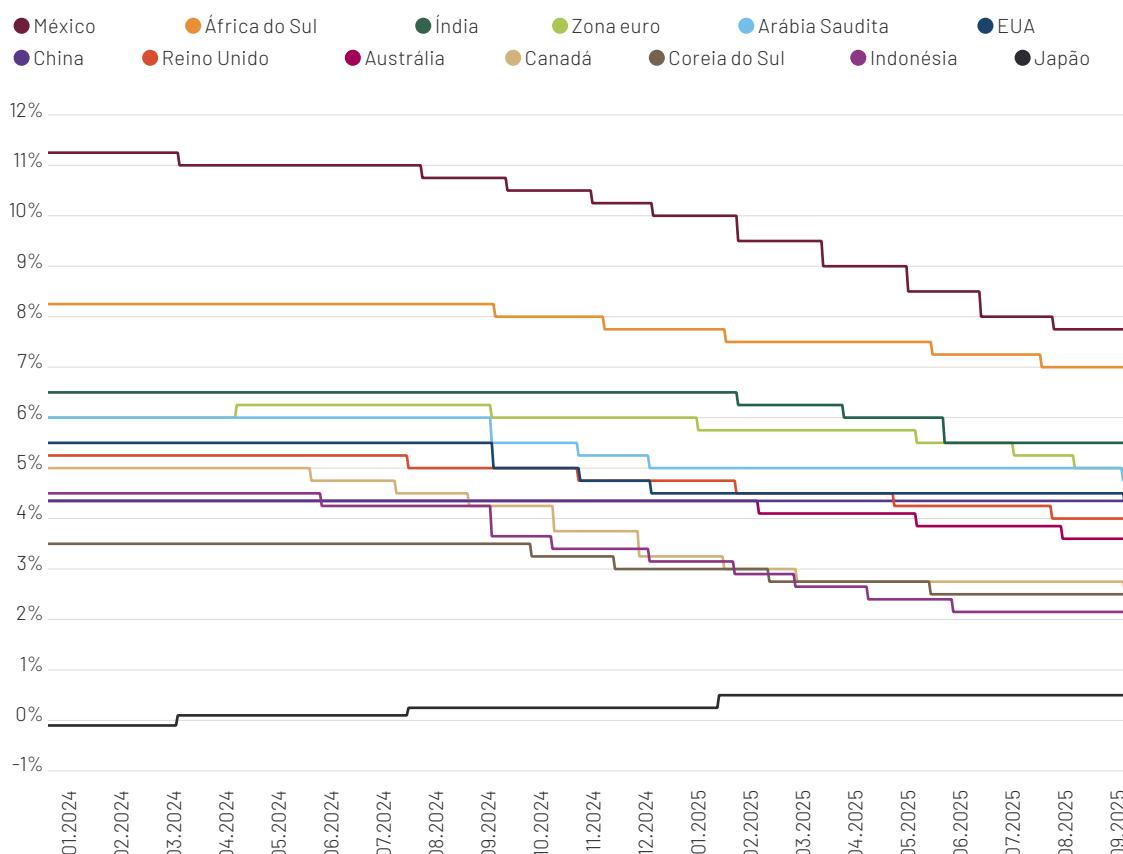
Entretanto, a China vê o seu crescimento depender cada vez mais do seu setor dos serviços (ver o artigo "Ásia: reequilíbrio, reajustamento, transformação",

na página 31), enquanto fortalece os seus laços económicos com mercados emergentes, particularmente na Ásia e na América Latina. A Colômbia aderiu recentemente à "Belt and Road Initiative"<sup>3</sup> (BRI) chinesa, também conhecida como a "Nova Rota da Seda", tornando-se a mais recente das mais de 20 nações latino-americanas a participar, enquanto a região procura uma diplomacia multipolar, acolhendo investimentos chineses e mantendo laços comerciais e de segurança com os EUA. Pressionado pelas taxas aduaneiras norte-americanas, o México liderou, em 2025, o movimento global de cortes nos juros (gráfico 1), mas, em 2026, será crucial a renegociação do USMCA<sup>4</sup>, com os EUA a colocar a ênfase nos progressos da segurança fronteiriça e no aumento da participação norte-americana nos produtos fabricados no México.

À medida que as nações lidam com novas necessidades de investimento, novas dinâmicas comerciais e mudanças tecnológicas, 2026 marcará um ano de reajustamento que remodelará a trajetória do crescimento global na próxima década.

Com contribuições do CIO Office.

### GRÁFICO 1: O JAPÃO FOI EXCEÇÃO NOS CORTES DE JUROS DOS BANCOS CENTRAIS EM 2025, %



Fontes: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

3 - A Iniciativa "Novas Rotas da Seda", lançada pela China em 2013, é uma estratégia global que visa reforçar a conectividade regional e o comércio através de projetos de infraestrutura, como estradas, caminhos-de-ferro e portos. Muitas vezes chamada de Nova Rota da Seda, estende-se pela Ásia, Europa, África e além.

4 - Acordo Estados Unidos-México-Canadá.

# 04 | Asset allocation



Grégory STEINER, CFA  
Global Head of  
Asset Allocation



Jean-Marc TURIN, CFA  
Head of Patrimonial Funds



Identificar fontes  
**RECORRENTES**  
de  
**CRESCIMENTO**  
**DOS LUCROS**

No horóscopo chinês, 2026 é o ano do Cavalo de Fogo, que simboliza paixão e discernimento. Os mercados deverão oferecer oportunidades, mas uma navegação cuidadosa é fundamental para identificar fatores de crescimento sustentável após três anos de forte desempenho. As nossas convicções para 2026: construtivas relativamente às ações, em particular as ações norte-americanas e de mercados emergentes; positivas relativamente às obrigações empresariais, especialmente na Europa, à dívida local de mercados emergentes e a ativos reais como o ouro; e postura cautelosa face ao dólar.

No nosso cenário de alocação para 2026, continuamos a privilegiar as ações, que beneficiam de um ambiente macroeconómico positivo e de condições de financiamento favoráveis (gráfico 2, página 16).

Historicamente considerados como ativos de proteção em soluções de multiativos, os títulos governamentais têm visto o seu estatuto sofrer uma gradual deterioração devido às recentes dinâmicas orçamentais e de dívida pública, assim como à emergência de um novo regime inflacionário nas economias avançadas. Face a estas alterações, privilegiamos, agora, outros segmentos do mercado de obrigações, com destaque para as obrigações empresariais *investment grade*, que oferecem oportunidades de retorno ajustado ao risco mais atrativas.

De modo a manter um adequado nível de diversificação nas nossas carteiras, acreditamos ser necessário aumentar a exposição a ativos não correlacionados com as ações. Entre estes, destacam-se como opções particularmente relevantes os ativos reais, tais como os metais preciosos e os ativos alternativos, capazes de gerar retornos absolutos positivos em diversas condições de mercado.

Por último, num contexto marcado por persistente incerteza – resultante de pressões societais, como seja um protecionismo crescente, rivalidades geopolíticas e questões ambientais prementes, que podem amplificar a volatilidade do mercado – poderá revelar-se muito interessante a implementação de estratégias táticas de opções de baixo custo<sup>5</sup>.

## SELETIVIDADE NAS AÇÕES E FOCO NOS LUCROS EM 2026

Num quadro de crescimento positivo, ainda que moderado, e de liquidez abundante, 2026 deverá ser um ano favorável para os mercados de ações. Todavia, após os ganhos dos últimos três anos, o potencial de desempenho subsequente a múltiplas valorizações é, agora, mais limitado. Neste contexto, a capacidade para identificar fontes recorrentes de lucros ou de crescimento dos dividendos tornar-se-á um fator de diferenciação. Se bem que os últimos anos tenham sido marcados por uma grande concentração dentro dos índices, pensamos que a gestão ativa poderá beneficiar de um retorno à dispersão nos mercados. Consequentemente, continuamos a adotar uma abordagem equilibrada, combinando o recurso a soluções passivas<sup>6</sup>, concebidas para replicar índices financeiros, e o recurso a fundos objeto de uma gestão ativa.

5 - As estratégias de opções são combinações de compra e venda de um ou mais contratos de opções que visam objetivos de investimento específicos, como o aproveitamento de uma tendência de mercado, a cobertura de um risco ou a obtenção de rendimento. Estas estratégias variam entre operações simples com uma única opção e posições complexas com múltiplas opções e são adaptadas à postura do investidor (ótimista, pessimista ou neutra) e à sua tolerância ao risco.

6 - O investimento passivo, uma estratégia de longo prazo, visa maximizar a rendibilidade minimizando a negociação frequente. Ao contrário do investimento ativo, que visa a obtenção de retornos superiores ao do mercado, o investimento passivo consiste em manter uma carteira diversificada de ativos que reflete segmentos específicos do mercado.



A  
**DEPRECIAÇÃO  
DO DÓLAR  
beneficia os  
ativos de  
MERCADOS  
EMERGENTES**

**As empresas norte-americanas continuam a ser a pedra angular das nossas alocações em ações.** Embora mantendo cotações elevadas face aos respetivos históricos, são sustentadas pela resiliência da economia e pela capacidade para preservar as margens, graças, em particular, aos ganhos de produtividade decorrentes da adoção da inteligência artificial. A continuação de programas dinâmicos de recompra de ações e o apoio inabalável dos investidores particulares norte-americanos são argumentos adicionais em favor desta região. A nossa abordagem volta a assentar num posicionamento equilibrado entre dois segmentos-chave, designadamente as tecnológicas, que continuam a exibir um grande crescimento de lucros, e as pequenas e médias capitalizações. Após vários anos de desempenhos abaixo do mercado, estas últimas podem beneficiar da atual dinâmica de desregulamentação e tirar também partido dos cortes nas taxas de juro antecipados para 2026.

Na Europa, acreditamos que o setor bancário continua atrativo. Os bancos europeus, que, nos últimos anos, solidificaram os seus balanços, têm, agora, uma significativa margem de manobra em termos de financiamento. A gradual consolidação da banca, combinada com a melhoria da rendibilidade num contexto de previsão de perdas limitadas no crédito, constitui um catalisador adicional para este segmento.

Ao mesmo tempo, as pequenas e médias capitalizações europeias tendem a beneficiar dos diversos planos de incentivos orientados para os setores da defesa e das infraestruturas. A flexibilização das condições financeiras também aumenta a atratividade destas empresas, particularmente enquanto alvos potenciais num contexto de retoma do ciclo de fusões e aquisições (F&A).

**Mantemos uma perspetiva positiva das ações dos mercados emergentes**, que continuam subrepresentadas nos principais índices globais. Vários fatores sustentam esta classe de ativos: a depreciação do dólar, o ainda elevado diferencial de crescimento em comparação com as economias desenvolvidas, o aumento da procura num quadro de diversificação para além dos ativos norte-americanos e uma inflação controlada que dá aos bancos centrais margem de manobra para estimular o crescimento. Além disso, os mercados emergentes deverão beneficiar de laços comerciais mais fortes, face às tendências protecionistas dos EUA. Embora a recuperação do segundo semestre de 2025 seja parcialmente sustentada por uma reavaliação dos múltiplos, a retoma do crescimento dos lucros das empresas constitui um fator mais estável e promissor de sustentação destes mercados no longo prazo.

**GRÁFICO 2: A FLEXIBILIZAÇÃO MONETÁRIA EM FASE DE CRESCIMENTO ECONÓMICO PROMOVE OS ATIVOS DE RISCO (100 = 10.2025)**



Nota: Evolução do S&P 500 após o inicio do ciclo de cortes da Fed.

Fontes: Macrobond (dados referentes a outubro de 2025), Indosuez Wealth Management.



## CRESCENTE OTIMISMO em torno dos SETORES TECNOLÓGICOS DA CHINA

Na China, embora o setor imobiliário permaneça frágil, vislumbramos sinais encorajadores de uma recuperação económica suportada pelo claro empenhamento das autoridades locais em estimular o consumo interno. Mais ainda, o recente compromisso do governo chinês em apoiar os seus mercados de títulos está a reforçar a atratividade das ações chinesas. Conforme sublinha Francis Tan (ver o artigo “Ásia: reequilíbrio, reajustamento, transformação”, na página 31), o grande volume de depósitos das famílias chinesas também representa uma significativa reserva de capitais que poderá ser investida na economia. Por último, o surgimento de grandes marcas locais, assim como os grandes progressos na frente da inovação, estão a motivar um crescente otimismo em torno dos setores tecnológicos da China.

### ÊNFASE NA DÍVIDA EMPRESARIAL E MANUTENÇÃO DA DIVERSIFICAÇÃO

**Conservamos uma exposição moderada à dívida soberana**, com preferência pelo segmento curto da curva de rendimentos, que é menos vulnerável às trajetórias orçamentais nos mercados desenvolvidos. Face à complexidade do atual ambiente de cotações e considerando as ameaças à independência da Fed,

pensamos que será essencial manter um posicionamento flexível de modo a tirar partido dos períodos de volatilidade que provavelmente irão surgir nos mercados da dívida pública.

Por outro lado, as obrigações empresariais europeias, tanto no segmento *investment grade* como no *high yield*, estão a beneficiar de um ambiente financeiro construtivo. Planos ambiciosos de investimento na zona euro e a procura de rendibilidades mais atrativas em comparação com as dos ativos monetários europeus estão a aumentar a atratividade destes títulos.

**Por último, valorizamos a dívida de mercados emergentes denominada em moeda local.** Este segmento beneficia de diversos fatores favoráveis, nomeadamente um dólar americano mais fraco, o recuo da inflação em muitas regiões emergentes (em particular, na América Latina) e rendibilidades reais significativamente mais altas do que nas economias desenvolvidas. Estes fatores tornam esta classe de ativos num componente estratégico em termos de diversificação e de aumento da exposição obrigacionista.



## O OURO BRILHA MAIS DO QUE O DÓLAR AMERICANO

No mercado cambial, antecipamos a continuidade da tendência de depreciação do dólar americano em relação às principais moedas internacionais, principalmente o euro. Esta dinâmica é sustentada por previsões de cortes nas taxas de juro dos EUA, pela persistente incerteza em torno da governação da Fed e pelas inquietações suscitadas pela trajetória orçamental dos EUA. Embora estes fatores já tenham sido parcialmente integrados pelos mercados, mantemos, nesta fase, uma cobertura parcial contra o risco cambial nas nossas exposições a ativos dos EUA em carteiras não denominadas no dólar americano.

Para além do seu papel como ativo de refúgio contra o risco de depreciação cambial e contra as incertezas políticas e geopolíticas, **o ouro está a emergir como o principal beneficiário da diversificação das reservas dos bancos centrais**. Além disso, o recente interesse pelo ouro por parte de investidores particulares e institucionais, conforme evidenciado pelos fluxos de compra de fundos negociados em bolsa (ETF), reforça a atratividade desta classe de ativos.

Entretanto, o franco suíço e o iene japonês também podem oferecer oportunidades atraentes de descorrelação durante períodos de renovada volatilidade dos mercados.

Com contribuições de:



Alexandre GAUTHY  
Senior Cross-Assets Manager /  
Market Forex Strategist



Adrien ROURE  
Multi-Asset Portfolio Manager



## INDICADORES DE MERCADO: NAVEGAR COM BASE NAS EXPETATIVAS DOS INVESTIDORES

"Alcançámos o terceiro grau, em que aplicamos a nossa inteligência na antecipação do que a opinião média espera que seja a opinião média." Em 1936, o famoso economista britânico John Maynard Keynes comparou os mercados financeiros a um concurso em que um leitor de um jornal ganha ao escolher, de entre 100 retratos, não os rostos que considera mais bonitos, mas sim aqueles que julga serem os mais populares entre todos os leitores do jornal. Esta analogia destaca a importância que as expectativas dos intervenientes nos mercados têm, para além dos fatores fundamentais, na definição das estratégias de investimento, ou seja, as nossas premissas macroeconómicas têm relevância, mas oferecem um quadro incompleto que não integra as premissas dos mercados.

Neste exercício de adivinhação, as expectativas de crescimento têm um carácter fundamental. Na nossa abordagem estratégica, focamos essas expectativas mediante a combinação de diversos indicadores macroeconómicos<sup>7</sup> relativos às principais classes de ativos num só indicador que reflete a evolução das expectativas cíclicas dos mercados (gráfico 3). Este indicador é duplamente útil, porque nos permite (1) determinar quando é que as expectativas dos investidores divergem das nossas próprias projeções, nomeadamente quando moderámos as múltiplas previsões de recessão registadas nos últimos anos; e (2) determinar quando é que as expectativas dos mercados atingem níveis extremos, otimistas ou pessimistas, implicando assimetrias significativas em termos de futuros desempenhos. Foi o que aconteceu, por exemplo, durante os episódios de tensão em agosto de 2024 (mercado do trabalho dos EUA) e abril de 2025 (taxas aduaneiras universais de Trump). Para além de se destacarem as informações transmitidas pelas dinâmicas de preços, as expectativas dos mercados também se refletem no sentimento dos investidores e nas suas estratégias de posicionamento. Desenvolvemos um

GRÁFICO 4: S&P 500 VS. SINAIS DE SENTIMENTO E DE POSICIONAMENTO

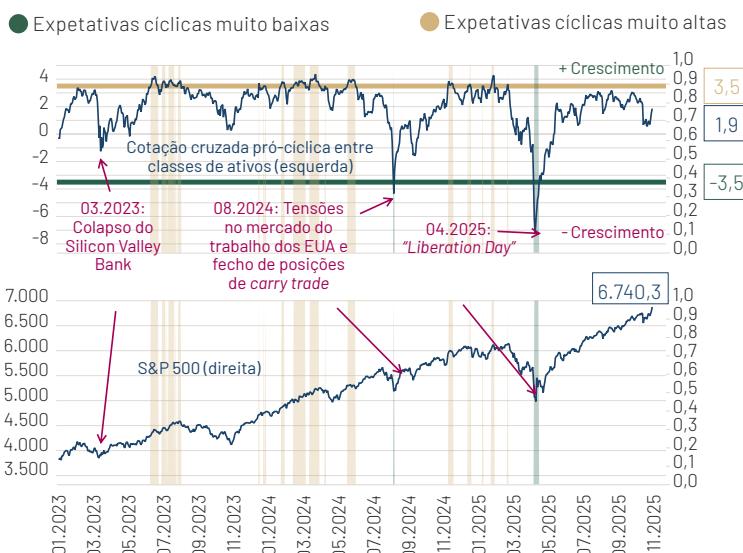


Fontes: Macrobond, S&P Global, Indosuez Wealth Management.

modelo com indicadores que refletem o posicionamento discricionário, sistemático e opcional, assim como o sentimento dos investidores, com o objetivo de identificar configurações em que pareçam estar a emergir, à medida que os investidores se tornam excessivamente pessimistas/otimistas, assimetrias em termos de previsões de desempenhos futuros (gráfico 4). Contudo, posicionamentos moderados poderão não evitar correções, já que não são a única força condicionante da cotação dos ativos, conforme se observou no "Liberation Day" (em português, Dia da Libertaçāo), em abril de 2025.

Este episódio ilustra o conceito das variações extremas, tanto nas expectativas de crescimento como no posicionamento das carteiras, com os nossos indicadores a refletir um grande pessimismo dos mercados em ambas as métricas após os anúncios de Donald Trump (que, na altura, abriram pontos de entrada atrativos para os investidores). Esta sequência destaca a importância de compreender as expectativas dos intervenientes nos mercados e evoca as palavras do conhecido investidor Warren Buffett: "Sejam receosos quando os outros se mostrarem gananciosos. Sejam gananciosos quando os outros se mostrarem receosos." Estes modelos ajudam a nossa Comissão de Investimento Global na sua tomada de decisões de alocação de ativos. Embora não sejam infalíveis, são essenciais para tomar decisões bem fundamentadas e para forçar a reavaliação de perspetivas assentes. Estamos convictos de que esta abordagem única pode dar valor às nossas soluções de gestão de carteiras.

GRÁFICO 3: S&P 500 VS. EXPETATIVAS DE CRESCIMENTO DOS MERCADOS



Fontes: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

7 - Por exemplo, Ações vs. Obrigações, Ações cíclicas vs. Ações Defensivas ou, no âmbito do crédito, high yield vs. investment grade.



Lucas MERIC  
Cross Asset Strategist

# 05 | Em foco

# Paradoxo: a América de Trump continua a ser indispensável



Jérôme  
VAN DER BRUGGEN  
Chief Market Strategist



O  
**DÓLAR**  
domina  
aproximadamente  
89% DAS  
TRANSAÇÕES  
nos mercados  
cambiais  
estrangeiros

Um ano após o regresso de Donald Trump à Casa Branca, o reajustamento da economia norte-americana orquestrado pela sua administração é bem definido: protecionismo no comércio e intervencionismo na indústria. Contudo, apesar destas mudanças, o comércio global permanece sólido e os Estados Unidos mantêm o seu papel de centro nevrálgico. Esta observação, que pode parecer paradoxal, reflete a força estrutural da economia norte-americana e o seu papel indispensável no comércio mundial e nos fluxos financeiros internacionais.

## UMA POLÍTICA ECONÓMICA MAIS AGRESSIVA

Desde o início de 2025, a administração Trump implementou uma política aduaneira agressiva. As taxas aduaneiras aumentaram para uma série de produtos estratégicamente importantes, incluindo o cobre, metais críticos, veículos pesados e produtos farmacêuticos, prevendo-se que o aumento geral atinja os 15 pontos percentuais até ao final de 2026. Esta estratégia não visa apenas proteger as indústrias norte-americanas, já que também funciona como uma alavanca fiscal. Segundo as estimativas, poderá gerar aproximadamente 300 mil milhões de dólares anuais para o Tesouro dos EUA.

Ao mesmo tempo, o governo federal adotou uma abordagem mais interveniente em termos de política industrial. Ao contrário da administração anterior, que se concentrou em incentivos fiscais, a administração Trump optou por adquirir participações minoritárias em empresas estratégicas, como a Intel e a MP Materials. Esta abordagem, fundamentada na legislação de segurança nacional em vigor, está a redefinir a relação entre o Estado e o setor privado numa época de acirrada concorrência geopolítica.

## O COMÉRCIO GLOBAL PERMANECE RESILIENTE

Apesar desta viragem protecionista, os fluxos do comércio global não mostram sinais de desaceleração. Segundo a Organização Mundial do Comércio (OMC), o comércio global de bens deverá crescer 2,5% em 2025, enquanto o comércio de serviços deverá crescer 4%. Longe de uma marginalização, os EUA conservam uma participação estável nesses fluxos, representando entre 13% e 15% do comércio global.

Esta resiliência pode ser atribuída, em parte, à força persistente do consumidor norte-americano, que mantém os Estados Unidos como destino preferencial das exportações mundiais. Quer se trate de bens manufaturados, de serviços digitais ou de produtos agrícolas, a procura norte-americana continua a desempenhar um papel fundamental na atividade económica global.

## DÓLAR: UM DOMÍNIO INTRIGANTE

O dólar mantém um enorme papel no comércio internacional. Segundo o inquérito trienal do Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) de abril de 2025, o dólar esteve envolvido em aproximadamente 89% das transações cambiais, um aumento em comparação com 2022. O volume médio diário de negociação nos mercados cambiais aumentou 28%, atingindo 9,6 biliões de dólares, com um significativo crescimento dos instrumentos de cobertura, como os forwards (+60%) e as opções (+100%)(gráfico 5, página 22).

O domínio do dólar é sustentado por dois fatores principais, designadamente a sua excepcional liquidez e a profundidade dos mercados financeiros norte-americanos. Mesmo em períodos de grande volatilidade, como foi o caso dos anúncios das taxas aduaneiras em 2025, o dólar permaneceu como a moeda de refúgio por excelência. Sustenta os fluxos financeiros globais, facilita as transações e funciona como referência na fixação dos preços.

## O DÓLAR EXIGE PRUDÊNCIA

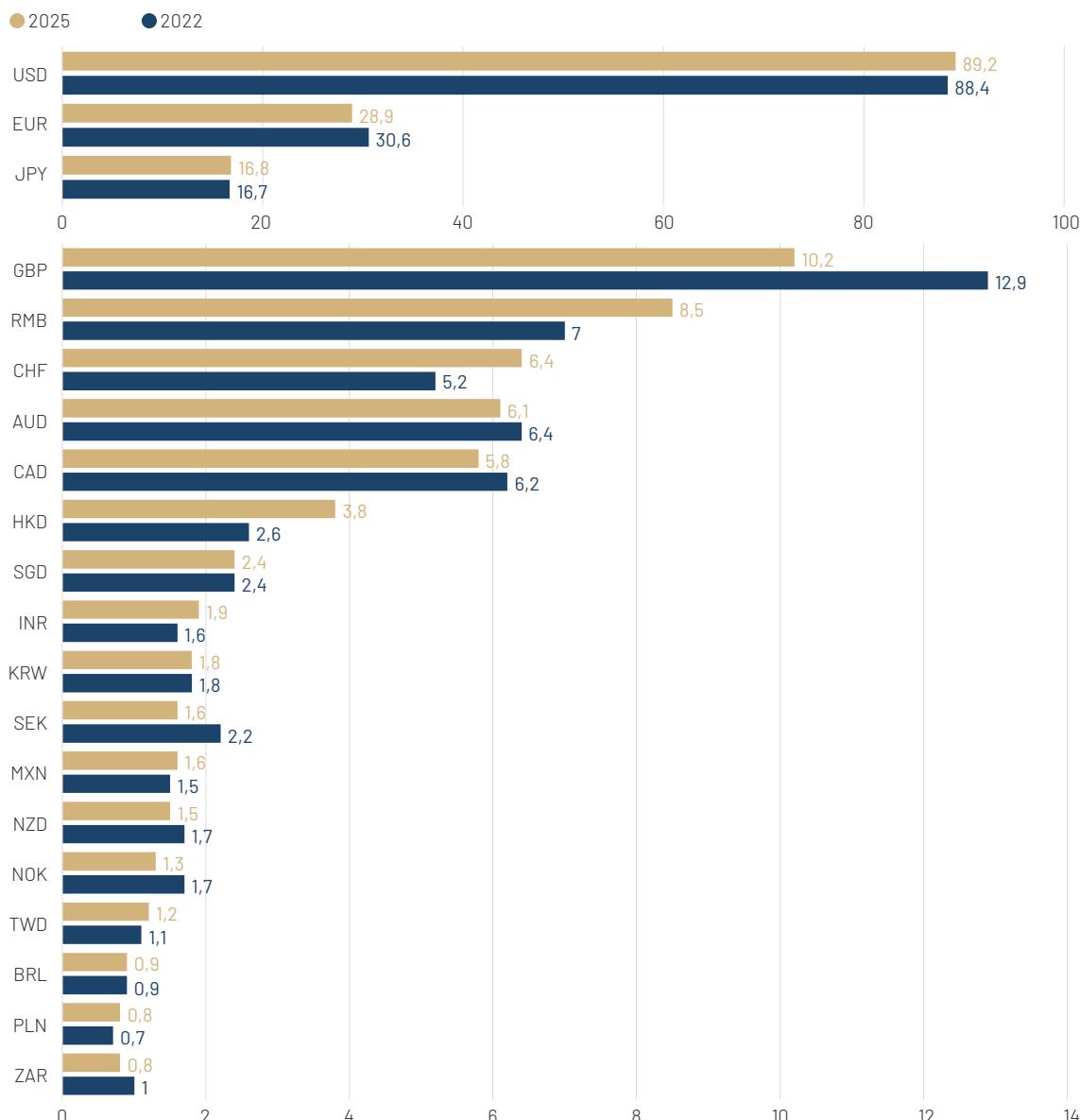
Dito isto, mantemo-nos prudentes relativamente ao dólar. Embora o seu domínio no comércio global seja inegável, este facto não exclui a possibilidade de um dólar mais fraco. Esta aparente contradição – uma moeda que é, ao mesmo tempo, uma reserva global e uma moeda potencialmente fraca – está bem documentada na teoria económica e é conhecida como o paradoxo de Triffin. Conforme argumentou o economista belga Robert Triffin, para que uma moeda possa servir como reserva global, tem de ser abundante, o que inevitavelmente conduz a défices externos e a uma pressão de baixa no seu valor.

Consequentemente, embora o dólar continue a ser fundamental para as transações, o seu valor poderá diminuir num ambiente de política monetária acomodatícia e de défices comerciais persistentes.

## O PAPEL DO CONSUMIDOR

É de sublinhar que o papel central dos EUA na economia global não assenta apenas no domínio do dólar. Também resulta da capacidade inovadora das empresas norte-americanas, da dimensão do seu mercado interno, da solidez das suas instituições financeiras e da flexibilidade do seu sistema económico.

**GRÁFICO 5: VOLUMES DE NEGOCIAÇÃO NOS MERCADOS CAMBIAIS POR MOEDA E PARES DE MOEDAS, %**



Nota: Em termos líquidos, médias diárias em abril de 2025, em percentagem do volume total de negociação.

Fontes: Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) Triennial Central Bank Survey (2025), Indosuez Wealth Management.

Mais particularmente, o dinamismo do consumidor norte-americano continua a ser um fator-chave, já que absorve uma parcela significativa das exportações globais, apoia o crescimento de corporações multinacionais e influencia as tendências de consumo em todo o mundo.

Além disso, os EUA continuam a atrair capitais internacionais, não só devido à liquidez dos seus mercados, mas também à sua capacidade para gerar retornos atrativos. O investimento direto estrangeiro, os fluxos das carteiras e as aquisições de títulos de dívida pública refletem a persistente confiança na economia norte-americana.



O  
RENMINBI  
representa  
**7,6%**  
das transações  
comerciais

### UM PAPEL CENTRAL QUE RESISTE A ALTERNATIVAS

É inegável que estão a surgir moedas alternativas. O renminbi chinês está a ganhar terreno nas transações financeiras comerciais globais, com uma quota de mercado de 7,6% em setembro de 2025, segundo a SWIFT. As reservas externas em renminbis dos bancos chineses quadruplicaram nos últimos cinco anos. No entanto, à escala global, esta evolução ainda é marginal. O euro, o iene, o franco suíço e, até mesmo, as criptomoedas ainda não contestaram o papel do dólar como principal moeda de transação do mundo.

A resiliência da utilização do dólar, apesar das repetidas tentativas de desdolarização, demonstra a força do sistema financeiro americano. Também destaca o facto de o papel central dos EUA na economia global não depender apenas das suas políticas comerciais ou industriais, mas também de uma série de fatores estruturais que lhe conferem uma posição única na ordem económica global.

### CONCLUSÃO: UM PODER ESTRUTURAL DURADOURO

As carteiras de todo o mundo, incluindo as nossas, estão grandemente investidas em ativos norte-americanos. Desde 2025, um número crescente dessas carteiras tem gerido de forma mais ativa o risco cambial associado aos seus investimentos, cobrindo parcialmente a sua exposição ao dólar. Prevemos que esta tendência se mantenha em 2026, o que, por sua vez, poderá acentuar a depreciação do dólar.

Apesar do crescente protecionismo e intervencionismo dos EUA, o último ano veio confirmar que o país continua a ser o centro nevrálgico da economia global. O seu papel no comércio global, a sua capacidade para atrair capitais, a resiliência da utilização da sua moeda nas transações cambiais e a força da sua procura interna fazem dos EUA um ator indispensável. O paradoxo de uma economia norte-americana que se torna mais fechada, mas que mantém um papel central, ilustra as complexidades do sistema global.

## 3 QUESTÕES COLOCADAS A ANNA ROSENBERG

Anna Rosenberg é Head of Geopolitics da Amundi Investment Solutions. Na sequência da sua participação na reunião anual do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional, em Washington, fizemos-lhe três perguntas sobre as principais impressões da sua primeira visita aos EUA desde que tomou posse a nova administração norte-americana.

**Alexandre Drabowicz:** *Na sua opinião, quais são as questões geopolíticas mais importantes a considerar em 2026?*

**Anna Rosenberg:** O risco geopolítico continuará a ser elevado com a continuação das megatendências, ou seja, a mudança para a multipolaridade, a Competição das Grandes Potências<sup>8</sup> – EUA e China –, e a intensificação da corrida tecnológica e da corrida ao armamento. A isto somam-se os atuais conflitos (Ucrânia e Médio Oriente) e a instabilidade das políticas do mundo ocidental.

Mas o ano de 2026 também será moldado pela ascensão da inteligência artificial (IA), as incertezas políticas nos EUA e os esforços dos governos para diversificar as suas parcerias comerciais. As dúvidas quanto ao excepcionalismo norte-americano irão aumentar devido ao retrocesso democrático e ao elevado endividamento, ainda que os investimentos em IA e a desregulamentação possam impulsionar a produtividade.

Na minha opinião, a questão mais importante a acompanhar é a forma como estes fatores e pontos de tensão vão evoluir, visto que existe um maior potencial para acidentes e escaladas num mundo multipolar mais contestado.

No entanto, a geopolítica também vai criar oportunidades de investimento, porque os desenvolvimentos geopolíticos também moldam as tendências, como tem sido o caso dos investimentos na tecnologia e na defesa.

**AD:** *Poderá a IA funcionar como um terreno neutro entre os EUA e a China?*

**AR:** Não, porque ambos seguem modelos de IA muito diferentes. Os EUA pretendem manter as infraestruturas e o controlo da IA dentro de seu ecossistema empresarial, envolvendo apenas aliados selecionados. A China, por outro lado, pretende torná-la mais barata e acessível a todos. Enquanto os EUA procuram manter um controlo rigoroso sobre as infraestruturas, a China procura libertar-se da sua dependência dos chips norte-americanos.

A Competição das Grandes Potências continuará a impulsionar os investimentos na corrida à IA, numa versão contemporânea da corrida tecnológica e espacial que teve lugar durante a Guerra Fria. O controlo da IA, da computação quântica<sup>9</sup> e dos chips de vanguarda é visto pelos EUA e pela China como essencial para garantir o estatuto de superpotência.

Por isso, o investimento na IA é uma questão de poder e de sobrevivência. É também provável que a corrida à IA vá redesenhar e reforçar as alianças geopolíticas, numa altura em que o acesso à energia também se torna crucial.

**AD:** *Qual é o papel da Europa nesta conjuntura? Como vê o desenvolvimento da Europa em 2026?*

**AR:** Apesar dos muitos riscos que a Europa enfrenta devido à fragmentação da sua política interna, à guerra na Ucrânia e às relações difíceis com os EUA, os líderes europeus conseguiram, até ao momento, manter-se unidos. Conseguiram que Donald Trump se alinhasse, de um modo geral, com os interesses de segurança europeus. A União Europeia (UE) também tem feito progressos significativos na diversificação das suas relações comerciais com o Mercosul<sup>10</sup>, a Indonésia e a Índia, para citar alguns exemplos. Também tem feito grandes avanços na área da defesa.

O contexto difícil começa a abrir caminho para reformas que podem tornar a UE mais competitiva. Ainda recentemente, o chanceler alemão defendeu a criação de um mercado de ações europeu, demonstrando o apoio alemão aos planos de unificação dos mercados de capitais da UE. Até aqui, a Alemanha tem sido o principal obstáculo para uma maior integração dos mercados de capitais. Embora a implementação de reformas de fundo continue a ser difícil e exija tempo e esforço, a dinâmica política parece estar a mudar.



**Alexandre DRABOWICZ, CAIA**  
Global Chief Investment Officer



**Anna ROSENBERG**  
Head of Geopolitics  
Amundi Investment Solutions

<sup>8</sup> - "Competição das Grandes Potências" chinesa refere-se à disputa entre a China e outras grandes potências globais, particularmente os EUA, pela influência e supremacia no sistema internacional.

<sup>9</sup> - A computação quântica é uma tecnologia revolucionária que utiliza a mecânica quântica para resolver problemas complexos mais rapidamente do que os computadores clássicos.

<sup>10</sup> - Os membros do Mercosul são a Argentina, a Bolívia, o Brasil, o Paraguai e o Uruguai.

# Investimentos de capital das empresas: escassez e mudança



Hans BEVERS  
Chief Economist  
Dugrof Petercam



Investimento na OCDE aproximadamente 20% abaixo da tendência pré-crise financeira global

Após quase duas décadas de contenção, os investimentos de capital das empresas ainda não retomaram a sua trajetória pré-crise. No entanto, o cenário global de investimento está a passar por uma profunda transformação. Neste artigo, destacamos como o fraco desempenho do passado pode estar diretamente relacionado com o próprio reajustamento dos investimentos que se está agora a manifestar de uma forma espetacular.

## EXPLICAÇÃO DA DESACELERAÇÃO

Desde a crise financeira global, o investimento nas economias da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) teve um crescimento persistentemente fraco. No final de 2024, os volumes totais de investimento nas economias avançadas situavam-se cerca de 20% abaixo da tendência pré-crise e 7% abaixo dos níveis pré-COVID. Também nas economias emergentes se observou uma queda, embora menos acentuada. Este declínio deveu-se, essencialmente, a uma marcada redução no investimento das empresas, que, em média, representa cerca de 60% do investimento total. No início de 2024, o investimento real conjunto das empresas dos países da OCDE estava 23% abaixo da sua tendência anterior à crise financeira global.

Segundo a OCDE, esta fragilidade é, em grande parte, explicada por dois fatores cíclicos. Primeiro, uma fraca procura agregada, que reduziu os incentivos para que as empresas expandissem a sua capacidade produtiva e que representa cerca de um terço desta queda. Segundo, a crescente incerteza resultante de tensões geopolíticas, disputas comerciais e ambientes políticos instáveis, que levou as empresas a adiar ou cancelar planos de investimento. Desde 2016, a incerteza relativamente às políticas económicas tem aumentado constantemente e é invocada por 80% das empresas como uma grande barreira ao investimento.

Conjuntamente, estes fatores explicam cerca de metade do declínio no investimento das empresas desde 2008. Curiosamente, não são os fatores tradicionais, como o custo do capital, a rendibilidade e as avaliações dos mercados, que explicam esta fragilidade. Apesar dos baixos custos do crédito e dos fortes lucros, muitas empresas optaram por acumular reservas ou por distribuir capital pelos acionistas, em vez de investir em ativos produtivos. Nos EUA e na Europa, o investimento interno tem sido frequentemente substituído pela aquisição de ativos pré-existentes.

Este último aspeto reflete o início de uma transição mais fundamental para uma economia digital e baseada no conhecimento. As empresas priorizam cada vez mais os ativos intangíveis - software, dados e investigação e desenvolvimento (I&D) -, juntamente com investimentos tangíveis de apoio, como hardware no domínio das tecnologias de informação e comunicação (TIC). Desde a crise financeira global, os investimentos em software triplicaram, enquanto no hardware de TIC e na I&D cresceram 100% e 45%, respetivamente. Em contrapartida, os investimentos no setor da maquinaria cresceram apenas 12% e nas estruturas físicas caíram 7% (gráfico 6, página 26). No entanto, em termos líquidos, o aumento nos investimentos em tecnologia digital e I&D, ativos que, em regra, se depreciam mais rapidamente, tem sido insuficiente para compensar o impacto do reduzido investimento em ativos tangíveis, que ainda representam 60% do investimento total das empresas.

Mas existem outros fatores estruturais. A ascensão de empresas em situação de domínio (na área tecnológica) tem travado o dinamismo da atividade económica e restringido o investimento. Além disso, as mudanças demográficas (em particular, o envelhecimento da população) e a persistente escassez de mão de obra têm sido apontadas como principais barreiras. Na verdade, mais de metade das empresas, tanto na UE como nos EUA, afirmam que a dificuldade em encontrar trabalhadores qualificados constitui uma grande restrição aos seus planos de investimento.

## INTENSIFICAÇÃO DO REDIRECIONAMENTO DOS INVESTIMENTOS

Estes desafios cruzam-se, agora, com um conjunto mais amplo de forças transformadoras que estão a remodelar os alvos e as formas dos investimentos. De facto, poder-se-á argumentar que estas mesmas restrições (da escassez de mão de obra à incerteza e ao envelhecimento das infraestruturas) não constituem apenas barreiras, mas também catalisadores de mudança.

Na verdade, estão a acelerar a transição para a digitalização, para a automatização e para alocações de capital mais criteriosas, isto à medida que as empresas procuram adaptar-se e permanecer competitivas num ambiente em rápida evolução, em que tanto a segurança como a sustentabilidade emergiram como prioridades fundamentais.

A rápida evolução da IA, da computação em nuvem e das infraestruturas de dados está a impulsionar investimentos intersetoriais. Segundo a Gartner Consulting, os investimentos mundiais em hardware e software de IA atingirão os 2 biliões de dólares em 2026, um aumento face aos quase 1,5 biliões em 2025, enquanto a Morgan Stanley prevê que o investimento global nesta área atinja os 3 biliões de dólares até 2029. É verdade que uma parte significativa destes projetos, na sua maioria de origem norte-americana, não serão bem-sucedidos. Contudo, é evidente que os avanços tecnológicos estão a redefinir as próprias infraestruturas, migrando de modelos centralizados e com grande volume de ativos para sistemas modulares e associados a tecnologias que integram a IA, a Internet das Coisas e as operações assentes em dados. As infraestruturas computacionais apresentam-se como fundamentais para a economia do futuro, já que as empresas intensificam os seus esforços para implementar a IA no núcleo das suas arquiteturas comerciais.

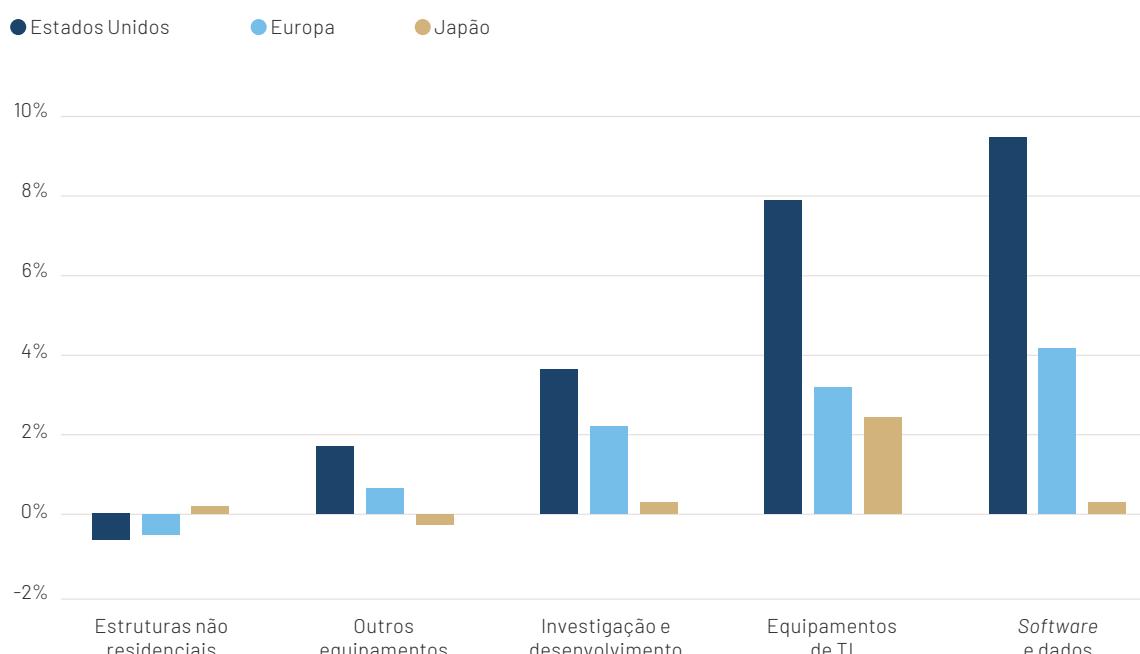
A atual explosão da IA está a impulsionar a procura de eletricidade e, assim, a pressionar as redes elétricas, que se encontram em rápido envelhecimento. No entanto, a eletrificação vai muito além da IA.

É a força central subjacente à ampla transição energética em curso, com a energia solar e eólica a dominarem o crescimento da resposta à procura de eletricidade. Em 2025, o investimento global no setor da energia atingiu os 3,3 biliões de dólares, dos quais 2,2 biliões (o dobro do valor consagrado aos combustíveis fósseis) orientados para a energia nuclear, as redes elétricas, o armazenamento e as energias renováveis.

O caso da China ilustra os interesses económicos envolvidos. O país não só responde por quase um terço do investimento global em energias limpas, como também é o produtor dominante e incontestável de tecnologias verdes, tendo, no ano passado, fabricado mais de 90% dos módulos solares e mais de 80% das turbinas eólicas do mundo. A liderança da China também evidencia o papel crucial dos apoios políticos na transição energética. O crescimento chinês nas energias limpas reduz os custos internos com energia e aumenta a dependência global da sua tecnologia, impulsionando as suas ambições na IA e fortalecendo a sua autossuficiência e a sua influência geopolítica.

Num quadro de crescentes tensões geopolíticas, muitos países já perceberam que o chamado dividendo da paz acabou e que é inevitável um aumento dos gastos com a defesa. É inegável que a IA está a mudar rapidamente a própria natureza da guerra. Os investimentos na defesa estão a alargar-se para além dos equipamentos militares tradicionais, incluindo, agora, a defesa cibernética, as tecnologias espaciais e a segurança das cadeias de abastecimento.

**GRÁFICO 6: INVESTIMENTO BRUTO DAS EMPRESAS POR CLASSE DE ATIVOS (CRESCIMENTO REAL MÉDIO ANUAL, 2008-2022), %**



Fontes: Base de Dados das Contas Nacionais da OCDE; e cálculos da OCDE (2025), Indosuez Wealth Management.



## 1,2 BILIÕES DE EUROS: necessidade de investimento da UE para 2025-2031

Embora possamos ter a esperança de que prevaleça a sensatez, a pressão da Organização do Tratado do Atlântico Norte (NATO, na sigla inglesa) no sentido de um aumento drástico dos gastos com defesa reflete a atual realidade geopolítica, uma realidade que as empresas também devem ter em consideração nas suas decisões estratégicas.

### A PRESSÃO IMPLACÁVEL DE MARIO DRAGHI

Esta mudança mais alargada, conforme acima referido, reflete-se claramente nas ambições de investimento da Europa. Há um ano, o consenso era de que a UE necessitava de aproximadamente 800 mil milhões de euros anuais em investimento estratégico adicional para apoiar as transições verde, digital e de defesa. Contudo, fontes da UE e da NATO indicam, agora, que este montante se situará numa média anual de 1,2 biliões de euros para o período 2025-2031. Embora a maior parte deste aumento resulte dos novos compromissos na área da defesa, já que a UE tem de garantir cerca de 320 mil milhões de euros anuais em financiamento público adicional para atingir a meta de 5% do PIB até 2035, as necessidades de investimento europeias para a transição verde continuam a ser superiores às da digitalização e da defesa combinadas (gráfico 7).

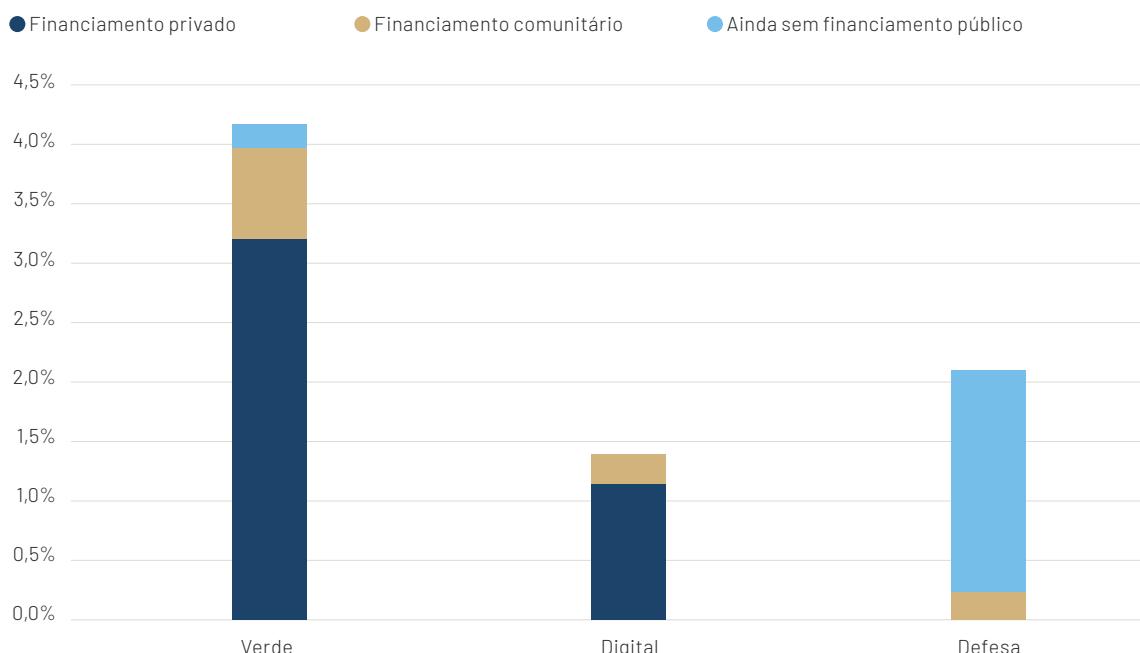
Historicamente, o setor privado desempenha um papel crucial no investimento em energia e na tecnologia digital, representando, respetivamente, 76% e 85% do total. Em contrapartida, quase 100% dos

gastos com defesa são cobertos por financiamento público. Dito isto, o aumento nos gastos militares também terá repercussões no cenário empresarial, uma vez que se antecipa que empresas dos setores da defesa, da cibersegurança e das infraestruturas, incluindo a mobilidade, a energia e as telecomunicações, invistam mais de modo a garantir contratos governamentais.

Um ano após a publicação do seu famoso relatório, o ex-presidente do Banco Central Europeu Mario Draghi, pressiona ainda mais a UE no sentido de reduzir o atraso na inovação e na produtividade. Embora tanto o aumento do investimento público como o financiamento conjunto sejam necessários para viabilizar projetos pan-europeus na tecnologia, na defesa e na energia, a cooperação e a implementação no âmbito empresarial revelar-se-ão cruciais.

De facto, estudos têm relevado que a diferença de produtividade e inovação entre a Europa e os EUA se explica, fundamentalmente, pelos gastos privados em investigação e desenvolvimento. Embora os níveis de investimento público em I&D sejam semelhantes em ambas as regiões, na ordem de 0,75% do PIB, o investimento privado em I&D nos EUA (2,7% do PIB) é muito superior ao da Europa (1,5% do PIB). Sem mudanças e sem uma intensificação dos esforços nesse sentido, a Europa irá, provavelmente, permanecer presa num ciclo de crescimento lento da produtividade, de baixa competitividade e de insuficiente autonomia para moldar o seu próprio futuro.

**GRÁFICO 7: NECESSIDADES ANUAIS DE FINANCIAMENTO ESTRATÉGICO DA UE (2025-2031), % DO PIB DA UE EM 2024**



Fontes: Comissão Europeia, NATO, Banco Europeu de Investimento, estimativas do Banco Central Europeu (2025), Indosuez Wealth Management.

# Agentes de IA: a era da inteligência autónoma



**Delphine  
DI PIZIO TIGER**  
Deputy Global Head of  
Investment Management



**Humberto NARDIELLO**  
Equity Fund Manager



Expansão  
das nossas  
**CAPACIDADES  
COGNITIVAS**

Nesta entrevista, exploramos o próximo grande salto na inteligência artificial (IA): o surgimento dos agentes de IA. Esqueçamos os copilotos. Estes são agentes autónomos preparados para pensar, agir e executar por conta própria. Analisamos como esta mudança pode impulsionar a produtividade, redefinir o trabalho e inaugurar uma nova era em que a própria inteligência se torna o recurso mais escalável do mundo.

Delphine Di Pizio Tiger explora, nesta entrevista, o próximo grande reajuste no domínio da IA, que consiste na transição de sistemas assistidos para sistemas agênticos. Através de sete perguntas fundamentais, Delphine e Humberto explicam como este reajuste da IA em direção aos Agentes de IA está a redefinir as fronteiras entre a inteligência humana e a inteligência artificial.

**Delphine Di Pizio Tiger:** *Começemos pelo princípio: o que são agentes de IA?*

**Humberto Nardiello:** De uma forma muito simples, trata-se de sistemas de IA que atuam autonomamente, como agentes em nosso nome, em vez de apenas nos auxiliarem. Estes Agentes de IA são fundamentalmente diferentes dos atuais "copilotos" de IA. Enquanto um copiloto propõe ou elabora conteúdos para um ser humano rever no âmbito do seu trabalho, contribuindo para melhorar esse trabalho, um Agente de IA pode executar tarefas de forma independente e no lugar de um ser humano, mas com as vantagens clássicas do software: disponibilidade 24 horas por dia, 7 dias por semana, e escalabilidade infinita.

Esta distinção é importante porque marca a mudança de uma IA como ferramenta para uma IA como agente autônomo. Um assistente de IA tradicional (por exemplo, a sugestão de um termo ou expressão num e-mail) exige a nossa participação. Um Agente de IA, por outro lado, pode ser incumbido de uma tarefa de alto nível e executá-la de ponta a ponta, sem necessidade de orientação humana permanente.

**DPT:** *O que significam os agentes de IA em termos de progresso humano?*

**HN:** Durante a maior parte da nossa história, os ganhos de produtividade vieram de ferramentas que ampliaram as nossas capacidades físicas, desde o arado às máquinas a vapor. Com os Agentes de IA, estamos, pela primeira vez, a ampliar as nossas capacidades cognitivas de forma cumulativa ao longo do tempo.

Esta oportunidade pode ser entendida em termos de aproveitamento do tempo. Os seres humanos não estão limitados pela imaginação nem pela capacidade de resolver problemas, mas sim pelo tempo necessário para converter ideias em realidade. Pensamos na busca da humanidade pela energia de fusão. Teve início há mais de meio século e ainda poderão ser necessárias mais algumas décadas para se tornar comercialmente viável. Um sistema agêntico capaz de analisar dados, realizar experiências, gerar hipóteses e trabalhar de forma ininterrupta poderia comprimir drasticamente a linha temporal desse processo. A questão não é a IA possuir capacidades que faltam aos seres humanos, mas sim o facto de poder aplicar a inteligência a uma velocidade e a uma escala sobre-humanas, eliminando a condicionante do tempo.

**DPT:** *Estaremos realmente à beira de outra revolução industrial?*

**HN:** A máquina a vapor não criou novas tarefas. Permitiu, sim, que os seres humanos realizassem tarefas já existentes, como a movimentação de mercadorias ou o acionamento de máquinas, com uma força e uma eficiência exponencialmente maiores. Os ganhos foram-se acumulando quando os industriais aprenderam a especializar-se, adotando o vapor nos sistemas fabris e, posteriormente, nas linhas de montagem, de modo que uma forma de energia de aplicação geral pudesse conduzir a resultados específicos e repetíveis. O que antes exigia milhares de artesãos foi padronizado, mecanizado e ampliado. A produtividade aumentou e, com ela, o nível de vida.

Os Agentes de IA seguem um caminho semelhante no domínio cognitivo. Os modelos de aplicação geral como o ChatGPT são inicialmente equiparáveis à máquina a vapor, constituindo uma ampla e flexível fonte de "poder cognitivo". Mas, tal como as primeiras máquinas a vapor não puderam ser imediatamente utilizadas na produção em massa, também os modelos de IA de aplicação geral exigem especialização para libertar todo o seu potencial económico. Este imperativo de especialização significa que a próxima

onda de empresas inovadoras se irá concentrar na adaptação de Agentes de IA a tarefas específicas, como gerir cadeias de abastecimento, coordenar registos médicos e realizar campanhas de marketing.

O que torna esta mudança tão profunda é o efeito cumulativo da otimização do tempo e da especialização. Um agente que trabalha continuamente, que aprende com cada iteração e que se expande instantaneamente para milhões de tarefas não só torna mais rápidos os trabalhos existentes, como também redefine a economia do trabalho. Tarefas antes consideradas demasiado caras, lentas ou complexas para serem realizadas apenas por seres humanos tornam-se viáveis. Setores inteiros podem reorganizar-se em torno dessas capacidades, assim como a indústria transformadora se reorganizou com base na produção mecanizada.

A nova geração de Agentes de IA vai revolucionar as indústrias, evoluindo de uma tecnologia reativa para uma tecnologia verdadeiramente proativa. Comparável à descoberta do fogo pelos primeiros seres humanos, este avanço será um marco de transformação. Ao contrário das ferramentas tradicionais que respondem às nossas necessidades, a IA proativa irá antecipá-las e agir antes de se manifestarem, redefinindo a forma como interagimos com a tecnologia e abrindo caminho para um futuro de inovação sem precedentes.

**DPT:** *Como é que as empresas tecnológicas estão a moldar o papel da IA no nosso futuro?*

**HN:** O atual debate central em torno da IA reflete uma antiga divisão filosófica no setor tecnológico. De um lado estão empresas como a Google e a Meta, que encaram os computadores como ferramentas que fazem coisas por nós. Esta filosofia estende-se, naturalmente, aos Agentes de IA, sistemas autónomos que não só nos auxiliam, como também executam ativamente tarefas em nosso nome. Para a Meta, isto está alinhado com o seu modelo baseado na publicidade: mais envolvimento, serviços mais personalizados e mais oportunidades de monetização. Para a Google, incorporar diretamente a IA na Pesquisa, no Gmail e no Docs envolve a mesma promessa, ou seja, melhorar os resultados da pesquisa online dando respostas perfeitas.

Do outro lado estão a Apple e a Microsoft, que historicamente adotam a visão dos computadores como "uma bicicleta para a mente", conceito da autoria de Steve Jobs. A filosofia destas empresas coloca a ênfase no reforço das capacidades humanas, ampliando-as em vez de as substituir. A marca Copilot da Microsoft diz tudo: a inteligência artificial é a assistente, não a condutora. A Apple também tem sido prudente, priorizando as vendas de dispositivos e o controlo por parte do utilizador em vez da implementação de uma IA totalmente autónoma.

Enquanto isso, a OpenAI e a Anthropic conciliam as duas visões. A OpenAI domina o mercado consumidor com o ChatGPT, uma ferramenta que a maioria das pessoas ainda utiliza como assistente, mas que está a avançar constantemente para atuações mais autónomas. A Anthropic é mais explícita, focando diretamente as cargas de trabalho dos agentes e construindo uma estrutura que torne a IA capaz de chegar ao nível da substituição de funções em contextos empresariais. O contraste entre estas duas filosofias - automatização versus aumento das capacidades - vai definir a próxima década. Se o futuro se vai aproximar mais da visão da Meta, com a IA a fazer tudo por nós, ou da visão da "bicicleta para a mente" idealizada por Steve Jobs, poderá depender mais dos modelos de negócios que se revelem sustentáveis do que da capacidade bruta.

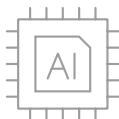
**DPT:** *Estaremos ainda a subestimar o crescimento exponencial da IA?*

**HN:** A realidade é que as capacidades da IA continuam em franca ascensão e os indicadores de referência comprovam isso mesmo.

Existe uma confusão frequente entre a capacidade dos modelos e o treinamento dos mesmos que os torna úteis para domínios específicos. A IA não estagnou, simplesmente ainda não foi otimizada para todas as tarefas. Por exemplo, os modelos não se têm concentrado muito na análise financeira porque o mercado potencial total é menor do que o da engenharia de software, mas em áreas onde os investigadores de IA têm investido, como a programação, os progressos são claramente exponenciais.

A METR, uma organização cujo único propósito é estudar as capacidades da IA, avaliou durante quanto tempo um modelo consegue manter autonomamente uma linha de trabalho coerente. Em 2023, os modelos de IA conseguiam lidar com tarefas medidas em minutos. Em 2024, o Claude Sonnet 3.7 da Anthropic já concluía tarefas de uma hora com uma taxa de sucesso de 50%. E apenas alguns meses mais tarde, modelos mais recentes já executavam tarefas de duas horas (gráfico 8, página 30). A curva é inequivocavelmente exponencial, com uma duplicação das capacidades a aproximadamente cada sete meses.

A ferramenta de avaliação GDPval, introduzida pela OpenAI, mede o desempenho em 44 profissões com mais de 1.300 tarefas criadas por profissionais experientes. As conclusões foram ainda mais marcantes: o GPT-5 já estava próximo da paridade humana e o Opus 4.1 da Anthropic superou-a em alguns domínios, quase igualando o desempenho de especialistas do setor. Isto demonstra que a IA não só está a evoluir em tarefas específicas, como também se está a generalizar em diversos setores.



## A IA não estagnou

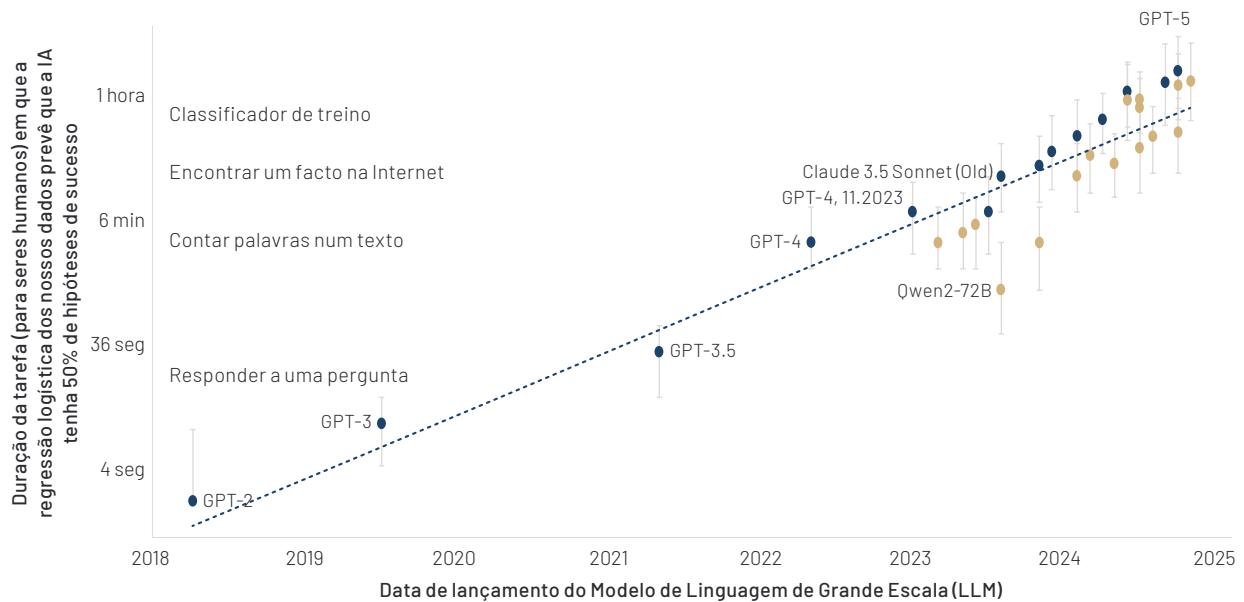
As perspetivas com base nestes indicadores são impressionantes. Prevê-se que, até meados de 2026, os modelos consigam cumprir jornadas de trabalho completas de oito horas de forma autónoma. Até 2027, poderão rotineiramente superar especialistas numa ampla gama de setores. Se estas tendências se mantiverem, a transição dos atuais copilotos para agentes totalmente autónomos terá lugar mais rapidamente do que a maioria prevê.

Os Agentes de IA prometem um futuro onde a inteligência, o recurso mais escasso da história, será abundante, um futuro onde a inteligência poderá ser replicada, especializada e ampliada como qualquer outra forma de capital. Tal como gerações anteriores testemunharam como a eletricidade ou a Internet transformavam silenciosamente a vida quotidiana, também nós iremos ver como os Agentes de IA se vão tornar uma presença discreta, trabalhando para nós, connosco e, por vezes, no nosso lugar.

#### DPT: *Uma última palavra à atenção dos investidores?*

**HN:** Ainda estamos nos estágios iniciais da adoção da IA. A nossa ênfase atual está nos facilitadores dessa transformação, ou seja, as empresas que constroem as infraestruturas que alimentam a IA, desde os chips avançados até à produção, transmissão e armazenamento de energia, mantendo, ao mesmo tempo, uma exposição seletiva às empresas que adotam a IA. Com o crescente uso por parte de consumidores e de empresas a gerar retornos reais sobre os investimentos e com a rápida melhoria dos produtos de IA, antecipamos um crescimento contínuo e um aumento da intensidade de capital a nível de infraestruturas de IA, que continuam a ser a principal condicionante da expansão desta revolução tecnológica.

GRÁFICO 8: CURVA EXPONENCIAL DA IA



Nota: O horizonte temporal das tarefas de engenharia de software que diferentes LLM conseguem concluir em 50% dos casos.

Fontes: METR, Indosuez Wealth Management.

# Ásia: reequilíbrio, reajustamento, transformação



Francis TAN  
Chief Strategist Asia

Em 2025, o comércio global enfrentou um protecionismo crescente, com as taxas aduaneiras norte-americanas a afetar setores-chave e parceiros comerciais. Apesar dos desafios, as economias asiáticas mostraram-se resilientes, sustentadas temporariamente por uma pausa nas taxas aduaneiras norte-americanas. Com a China a reorientar a sua produção e os seus mercados para o Sudeste Asiático, esta região continua a ser um ponto nevrálgico para lidar com a volatilidade das políticas comerciais e fomentar o crescimento a longo prazo.

## ÁSIA – UM ATO DE REEQUILÍBRIOS NUM QUADRO DE PROTECIONISMO CRESCENTE

Em 2025, o comércio global entrou numa nova era caracterizada por um protecionismo acentuado e pelo nacionalismo económico. Os Estados Unidos lideram esta mudança com políticas comerciais transformadoras, incluindo taxas aduaneiras a níveis que não eram vistos desde a década de 1930. Nos últimos anos, os EUA introduziram uma taxa aduaneira universal de 10% sobre todas as importações, taxas aduaneiras recíprocas de 15% a 50% para os principais parceiros comerciais com excedentes comerciais significativos e taxas adicionais de 40% ou mais sobre reexportações e setores-chave como o aço, o alumínio e os semicondutores. Países como o Brasil e a Índia estão a suportar, desde meados de 2025, taxas aduaneiras ainda mais elevadas (até 50%) devido a tensões geopolíticas, enquanto o Canadá e o México continuam a batalhar com acordos comerciais complexos no âmbito do Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA).

As conversações comerciais entre EUA e China não se traduzirão por um acordo global, mas, antes, por múltiplos acordos objeto de prolongadas negociações. A imposição de compromissos adicionais de investimento como parte desses acordos torna-os ainda mais complexos. Este cenário comercial em evolução sublinha a emergência de um novo paradigma, que, provavelmente, perdurará muito depois da atual administração dos EUA, criando desafios e oportunidades para os mercados globais.

Apesar destes ventos contrários, as economias asiáticas revelaram uma resiliência surpreendente. Em 2025, uma pausa de 90 dias nas taxas aduaneiras norte-americanas impulsionou temporariamente as encomendas transnacionais e a atividade transformadora, sustentando o crescimento do PIB nas economias desenvolvidas e na Ásia. Contudo, a reintrodução de taxas aduaneiras mais elevadas no segundo semestre do ano refreou este ímpeto, com a redução tanto da procura de produtos importados como do consumo privado nos EUA a penalizar as perspetivas de crescimento asiáticas.

À medida que a economia global se for reajustando em 2026, a ênfase será redirecionada para o equilíbrio entre a volatilidade das políticas comerciais e as estratégias para fomentar o crescimento no longo prazo. Para a China, é urgente transferir a sua base produtiva e alargar a procura ao resto da Ásia, especialmente ao Sudeste Asiático (gráfico 9, página 32).

## 15.º PLANO QUINQUENAL DA CHINA – UM EXEMPLO DE REAJUSTAMENTO CONTÍNUO

O 15.º Plano Quinquenal da China (2026-2030) delineia uma estratégia ambiciosa para enfrentar os desafios internos e as incertezas globais e para avançar em direção à meta de longo prazo de modernização socialista até 2035. Numa continuação do 14.º Plano Quinquenal, enfatiza um crescimento de alta qualidade, a autossuficiência tecnológica, a transição para a economia verde e a resiliência económica, centrando-se na estratégia da “dupla circulação”, que prioriza o consumo interno e reduz a dependência dos mercados globais. As políticas visam abordar a reduzida procura por parte dos consumidores, a desigualdade dos rendimentos e as disparidades entre áreas urbanas e rurais, mediante o aumento dos salários, o investimento na saúde, na educação e nas infraestruturas rurais e o estímulo da procura interna. A despesa pública deverá aumentar e igualar o défice recorde de 4% do PIB registado em 2025<sup>11</sup>.

As poupanças das famílias chinesas ascendem a 25 biliões de dólares<sup>12</sup>, o que poderia impulsionar ainda mais o consumo interno, que já está a ultrapassar as tendências históricas. O crescimento impulsionado pela inovação representa um aspeto fundamental, com os investimentos na IA, nos semicondutores e nas indústrias de vanguarda orientados para uma maior autossuficiência tecnológica e para a redução da vulnerabilidade às taxas aduaneiras norte-americanas. Iniciativas como a “IA Plus” e o “novo sistema nacional integrado” irão estimular a colaboração com o objetivo de fomentar avanços em tecnologias essenciais.



As famílias  
**CHINESAS**  
detêm  
**25 BILIÕES DE**  
**DÓLARES**  
em depósitos

11 - Máximo anterior: 3,6% em 2020, durante a pandemia.  
12 - 12,4 biliões de dólares no início da pandemia.



Rumo a uma economia  
**ORIENTADA  
PARA A  
QUALIDADE**

Os desafios demográficos<sup>13</sup>, como a diminuição da população e a crescente dependência da terceira idade, têm impulsionado esforços no sentido de desbloquear o potencial de consumo numa perspetiva de sustentabilidade no longo prazo. O desenvolvimento verde continua a ser crucial, com a China comprometida em atingir o pico de emissões de carbono até 2030 e a neutralidade de carbono até 2060. As políticas serão redirecionadas para o controlo das emissões de carbono, apoiadas por investimentos em energias renováveis, pela modernização da rede elétrica e por um mercado de carbono alargado, o que sublinha a ambição da China de liderar a transição energética global, equilibrando crescimento e responsabilidade ambiental.

Os setores-chave do crescimento incluem as indústrias impulsionadas pela inovação, como a inteligência artificial, os semicondutores, as energias limpas e a saúde, assim como setores de consumo como o comércio eletrónico e a tecnologia financeira (*fintech*). A “Economia Prateada” oferece oportunidades nos cuidados aos mais velhos e nos seguros. No entanto, persistem desafios, nomeadamente a fraca procura no setor imobiliário, o excesso de oferta nas infraestruturas e na construção, e os riscos geopolíticos para as empresas exportadoras. Espera-se que o Banco Popular da China adote uma abordagem prudente em termos de cortes nas taxas de juro, de modo a evitar bolhas especulativas no mercado imobiliário<sup>14</sup>.

O governo também está a abordar a questão das sobre-capacidades de produção e da concorrência excessiva em setores como os veículos elétricos e os painéis solares por meio de regulamentações mais rigorosas<sup>15</sup>. As políticas sociais, como as reformas educativas da “Dupla Redução”, visam aliviar a pressão sobre os estudantes e criar um ambiente mais sustentável. Em suma, o 15.º Plano Quinquenal reflete uma visão ousada de remodelação da economia, da sociedade e da influência global da China com base na resiliência, na inovação e no crescimento estratégico.

### CHINA – A CONVERSÃO NUMA ÁREA PROMISSORA DE OPORTUNIDADES DE INVESTIMENTO

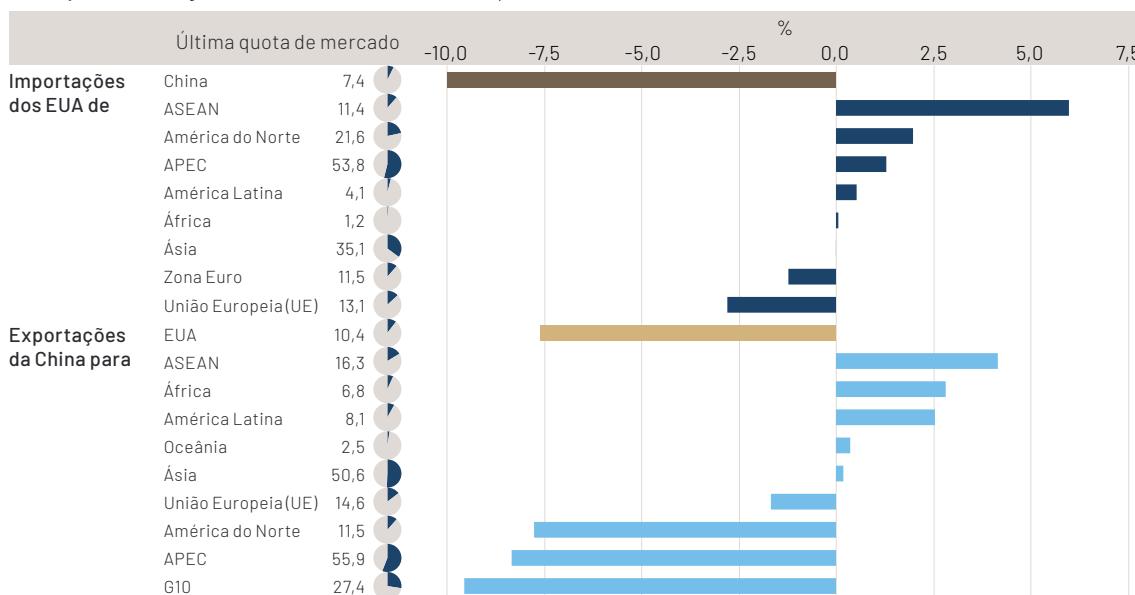
As ações chinesas oferecem oportunidades atrativas de diversificação das carteiras e de exposição à segunda maior economia do mundo. No entanto, singular por entre riscos políticos, tensões geopolíticas e questões de governação empresarial exigirá uma abordagem equilibrada e bem informada.

O cenário económico e de investimento global de 2026 será de grandes reajustamentos. As estratégias da China em termos de autossuficiência, crescimento verde e resiliência interna refletem a ambição de redefinir o seu papel na economia global. Para as empresas e para os investidores, será fundamental compreender essas mudanças para que possam gerir os riscos e aproveitar as oportunidades num mercado em rápida evolução.

**GRÁFICO 9: EVOLUÇÃO DOS FLUXOS COMERCIAIS EUA-CHINA DESDE 2018**

● Quota de mercado      ● Importações dos EUA da China      ● Importações dos EUA  
● Exportações da China para os EUA      ● Exportações da China

**Importações dos EUA e exportações da China: alterações nas quotas de mercado regionais desde 2018.**  
Alterações de 2018 (guerra comercial EUA-China) até o presente.



Fontes: Macrobond, Gabinete de Pesquisa Económica dos EUA (BEA), Administração Geral das Alfândegas da China (GAC), Gabinete do Censo dos EUA (2025), Indosuez Wealth Management.

13 - Estão em foco três aspectos principais, designadamente o incentivo de taxas de natalidade mais elevadas, a modernização dos serviços públicos para a população idosa e a promoção de um crescimento económico equilibrado e sustentável.

14 - Riscos e recessões passadas no mercado imobiliário justificam prudência quanto a cortes acentuados nas taxas de juro, que poderiam inflacionar os preços dos ativos e pôr em causa a estabilidade financeira.

15 - O governo pretende consolidar as indústrias, reduzir as sobrecapacidades de produção e construir um mercado nacional unificado que evite políticas locais redundantes.

## 6 QUESTÕES COLOCADAS A VIOLET WANG

Em 2025, os mercados de ações da China atraíram a atenção dos investidores globais, motivados pela subida das ações, por mudanças políticas direcionadas e pelas dinâmicas económicas em evolução. Perguntámos a Violet Wang, General Manager da Amundi BOC Wealth Management, com sede em Xangai, que perspetivas tem para 2026.

**Francis Tan:** *Que fatores estão a impulsionar, na China, a potencial alta de mercado em setores específicos e que setores oferecem as oportunidades mais promissoras para os investidores globais?*

**Violet Wang:** A China poderá estar a entrar numa fase de alta de mercado em setores específicos impulsionada pela estabilidade política, pela inovação tecnológica e por uma crescente percepção de que o seu mercado de ações é um pilar da estabilidade económica. Setores-chave como a inteligência artificial, a robótica, as indústrias de vanguarda e o consumo de luxo, alinhados com as políticas de longo prazo da China, representam oportunidades estratégicas para os investidores globais.

**FT:** *Que impacto está a ter a “campanha anti-involução” da China em setores como o fotovoltaico e os veículos elétricos e que potenciais riscos ou oportunidades representa para o crescimento a longo prazo?*

**VW:** A “campanha anti-involução” da China visa reduzir a excessiva concorrência em setores como a energia fotovoltaica, os veículos elétricos e as baterias de lítio, aumentando a competitividade global sem recurso a preços baixos. Embora os primeiros resultados sejam positivos, o impacto a longo prazo é incerto, exigindo que os investidores avaliem se as reformas irão garantir um crescimento sustentável ou se representam um risco de ruturas no mercado.

**FT:** *Como é que a mudança cultural de “Nei Juan” para “Tang Ping” está a influenciar o cenário económico chinês e a impulsionar o crescimento em setores como o turismo e o lazer?*

**VW:** O cenário económico da China reflete um contraste geracional entre “Nei Juan” (competição) e “Tang Ping” (descontração). Enquanto as gerações mais jovens adotam um estilo de vida mais tranquilo, são as gerações mais velhas que impulsionam a atividade económica. Esta mudança cultural estimulou o crescimento em setores como o turismo e o lazer, nomeadamente com a emergência do turismo interno devido aos efeitos de riqueza pós-pandemia e às políticas de apoio.

**FT:** *Como é que os investidores internacionais podem superar as preocupações relativamente à transparéncia dos mercados chineses e conseguir uma imagem mais clara do panorama de investimento?*

**VW:** Os investidores internacionais preocupam-se frequentemente com a questão da transparéncia dos mercados chineses, mas os investidores locais têm acesso a diversas

informações. Os especialistas locais e a devida diligência desempenham um papel crucial, pois confiar exclusivamente nos meios de comunicação tradicionais pode resultar numa imagem distorcida dos mercados. A parceria com equipas de pesquisa e gestores de ativos locais proporciona uma visão mais clara do cenário de investimento na China.

**FT:** *Por que motivo se considera Hong Kong como uma porta de entrada fundamental para os investidores internacionais que pretendam aceder aos mercados chineses e como está a evoluir o seu papel perante o crescente interesse dos investidores globais?*

**VW:** Para os investidores internacionais, Hong Kong funciona como uma porta de entrada essencial nos mercados da China, facultando um ambiente de negociação com menos obstáculos e o acesso a diversas empresas chinesas. A crescente atividade de Ofertas Públicas Iniciais (IPO) e o aumento do interesse dos investidores norte-americanos reforçam a importância de Hong Kong. Embora os hedge funds estejam ativos nas A-Shares, o crescente interesse por fundos de longo prazo assinala uma maior recetividade relativamente às ações chinesas.

**FT:** *Quais são as principais oportunidades e riscos para os investidores globais nos mercados em alta estrutural e em evolução da China e como podem singrar por entre estes desafios?*

**VW:** A alta de mercado estrutural da China reflete resiliência e transformação, com as oportunidades de crescimento na tecnologia e no consumo alinhadas com as prioridades políticas de longo prazo. A entrada de investidores institucionais adiciona estabilidade, mas também existem riscos, como cotações elevadas, tensões geopolíticas e desafios específicos de cada setor, que exigem uma postura prudente. Para o investidor global, os mercados em evolução da China oferecem oportunidades significativas, recompensando aqueles que os abordam com um posicionamento equilibrado, informado e de longo prazo.



Francis TAN  
Chief Strategist Asia



Violet WANG  
General Manager  
Amundi BOC Wealth Management



05

EM FOCO

# Investimentos verdes: recalibração do paradigma político



Fabrice DE SOUSA  
Head of Impact,  
Portfolio Manager



Ophélie MORTIER  
Member of the Board & Chief  
Sustainable Investment  
Officer, DPAM



O  
"E"  
a sigla ESG  
continua a ser  
**INCONTOR-  
NÁVEL**

Face à instabilidade política e aos novos desafios de segurança, o investimento verde e ambiental, social e de governação (ESG) tem de demonstrar capacidade de adaptação e resiliência. A credibilidade das trajetórias de transição está a tornar-se essencial, à medida que as questões da sustentabilidade, da competitividade e da inovação redefinem as prioridades dos investidores europeus.

Nos últimos anos, a questão climática influenciou grandemente a orientação dos investimentos para a sustentabilidade, levando a um rápido crescimento de fundos temáticos climáticos, obrigações verdes e compromissos coletivos como a Net Zero Asset Managers Initiative (Iniciativa Net Zero para Gestores de Ativos). Entre 2020 e 2022, os fundos ESG, impulsionados pela procura institucional e por quadros regulatórios, como o Regulamento de Desenvolvimento Sustentável (SFDR) e a taxonomia europeia, representaram mais de metade dos fluxos europeus, ao mesmo tempo que triplicavam os ativos dedicados à neutralidade de carbono.

Atualmente, porém, as expectativas dos investidores estão a evoluir. Já não se trata apenas de "cumprir os requisitos" de ESG. É a credibilidade da trajetória de transição que ganha prioridade, apoiada em estratégias prospectivas, esquemas financeiros híbridos e indicadores de resultados tangíveis. Os choques externos, nomeadamente a guerra na Ucrânia, complicam a coordenação regulatória e redirecionam os orçamentos públicos para a reindustrialização e a defesa. O tema ESG, até aqui a pedra angular das finanças sustentáveis, vê-se, agora, questionado.

No entanto, relegar os critérios ESG para segundo plano seria um erro estratégico. Os riscos persistem: choques climáticos, cadeias de abastecimento frágeis e exigências crescentes dos investidores. A sustentabilidade deve ser considerada como um componente central da competitividade e da resiliência, integrando noções de risco, solidez, reputação e desempenho. Empresas com sólidos dados ESG atraem os capitais com mais facilidade e geram valor a longo prazo, dando mostras de inteligência estratégica e de alinhamento com os desafios do nosso tempo.

O contexto político tornou-se mais difícil. Existem mais controvérsias, os debates são mais cautelosos e, em alguns círculos, os critérios ESG são vistos mais como um risco do que como uma alavanca para a liderança. Contudo, a crise climática está a acelerar e as vulnerabilidades sociais e logísticas mantêm-se.

Reducir a dependência representa uma oportunidade. Trata-se de fortalecer a presença local europeia, criar cadeias de abastecimento resilientes, traçar uma via para a descarbonização, estimular a inovação e otimizar a gestão dos recursos humanos e naturais.

O "E" na sigla ESG continua a ser incontornável, quer se trate de *Environment* (ambiente), Emissões, Eficiência Energética ou Eletricidade. O mais recente relatório da Agência Internacional de Energia (IEA) sobre as energias renováveis em 2025 prevê que a capacidade das mesmas mais do que duplique até 2030, com a energia solar a representar 80% desse crescimento. Se a atual tendência de implantação continuar, as energias renováveis dominarão a geração global de eletricidade até o final da década.

À escala internacional, a estratégia industrial climática da China, opaca, mas eficaz, levanta questões sobre a capacidade da Europa para preservar a sua soberania tecnológica nos setores das tecnologias limpas. Face às crescentes ambições da China na frente da descarbonização, a Europa deve redobrar os seus esforços no sentido da modernização das suas infraestruturas, particularmente as redes elétricas, e financiar a transição através de esquemas híbridos e inovadores.

## ADAPTAÇÃO DO FINANCIAMENTO VERDE AOS NOVOS DESAFIOS

### O teste da eletrificação

Já na edição de 2025 do Global Outlook havíamos apresentado a eletrificação da economia como um novo Eldorado em termos de investimento. Hoje, a eletrificação com base nas fontes de energia renováveis ocupa um lugar ainda mais central nos debates, principalmente em termos de alocação de capitais e de evolução dos modelos de negócios de energia. A eletrificação, vista na perspetiva da segurança nacional e da independência energética, está a converter-se num dos pilares estratégicos do século XXI.



Procura bruta de eletricidade até  
2030:  
700-900 TWh

### Dinâmica do consumo de eletricidade: será a IA um fator disruptivo?

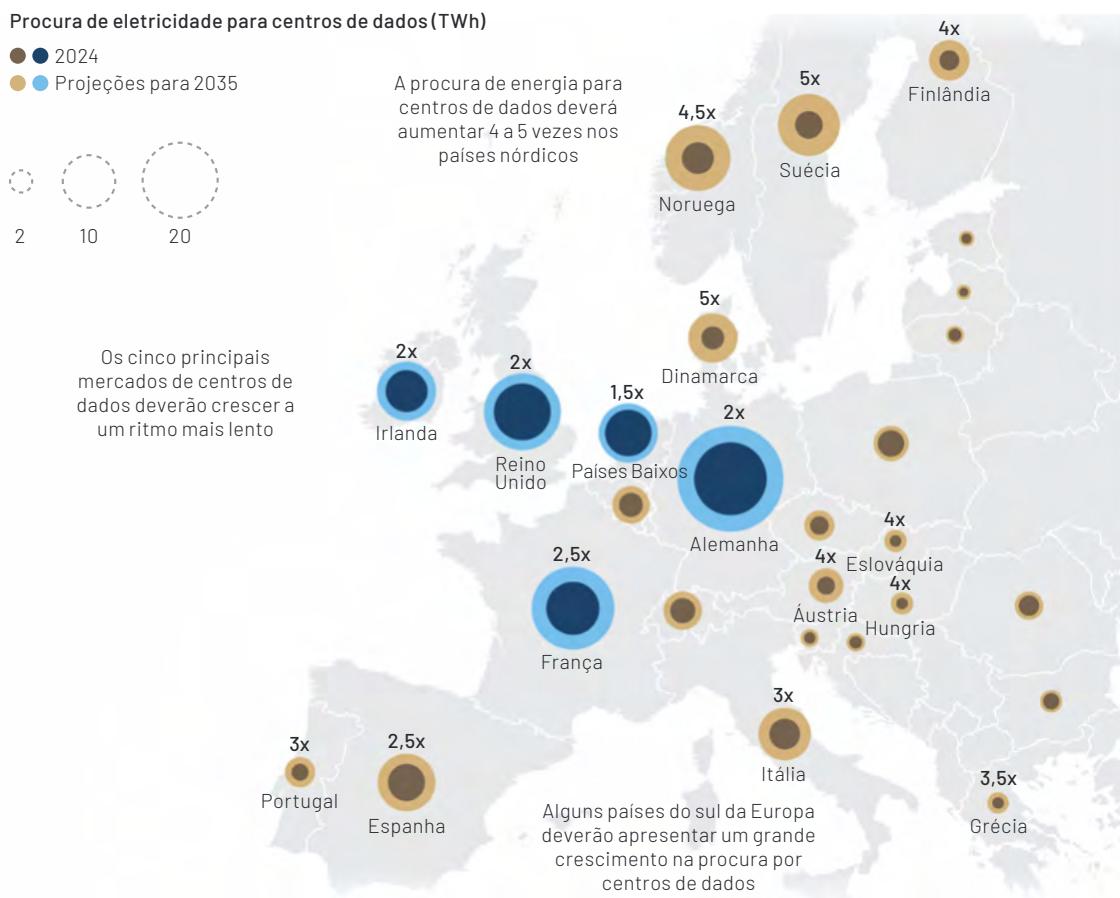
Um cenário de longo prazo para 2024-2025 antecipa um aumento acentuado na procura de eletricidade, em virtude, principalmente, da ascensão da inteligência artificial (IA) e dos centros de dados (gráfico 10). A IA está cada vez mais presente no nosso quotidiano, com mais e mais empresas a integrá-la nos seus processos. Entretanto, a crescente sofisticação das solicitações (áudio, imagem, vídeo) está a intensificar a pressão em termos de consumo de energia. Por exemplo, segundo a *MIT Technology Review*, a criação de vídeos consome cerca de 1.000 vezes mais energia do que um grande modelo baseado em textos. Os analistas apontam para uma procura bruta de eletricidade de entre 700 e 900 TWh até 2030 (como comparação, o consumo da UE em 2025 foi de aproximadamente 2.800 TWh), agravada pela deterioração das instalações fotovoltaicas, pela perda de capacidade das baterias e pelo aumento das perdas nas redes elétricas, particularmente nos EUA.

No entanto, este aumento do consumo pode ser mitigado graças aos recentes ganhos a nível de eficiência. Os servidores de IA apresentam, agora, uma melhoria média de 30 vezes no consumo por unidade (caindo de cerca de 3 Wh para 0,2-0,3 Wh por solicitação), o que reduz significativamente a carga líquida adicional antecipada.

### Eletrificação: desafio geopolítico e soberania

A emergência de novos usos da eletricidade (centros de dados, veículos elétricos, redes inteligentes, etc.) confere nova importância à produção e gestão de eletricidade. Quem controlar a eletricidade controlará segmentos críticos da economia digital, industrial e militar. Esta crescente dependência torna a segurança das redes e a diversificação das fontes (solar, nuclear e armazenamento) uma prioridade, tanto para os governos como para as empresas. A resiliência das redes elétricas é, agora, parte integrante da resiliência das infraestruturas estratégicas.

**GRÁFICO 10: AUMENTO DE 150% NA PROCURA DE ENERGIA PELOS CENTROS DE DADOS NA EUROPA ATÉ 2035**



Fontes: Ember Analysis (dados ICIS, 2025), Indosuez Wealth Management.

A transição para uma eletricidade descarbonizada por meio das energias solar, eólica e nuclear e do armazenamento deve responder a três desafios: a fiabilidade física das redes, a soberania tecnológica (fabrico nacional de componentes-chave) e a proteção contra ameaças externas (ataques cibernéticos, situações de escassez e volatilidade comercial). Também o renascimento da energia nuclear, nomeadamente sob a forma de pequenos reatores modulares (SMR)<sup>16</sup> para alimentar os centros de dados, contribuirá para garantir a satisfação das futuras necessidades de eletricidade. Isto reflete a intenção de reduzir a dependência dos combustíveis importados e de maximizar a disponibilidade de energia dentro das fronteiras, sem prejuízo da neutralidade de carbono. As empresas, por seu lado, também têm metas de redução das emissões de carbono e celebram cada vez mais contratos de aquisição de eletricidade de longo prazo com produtores de energias renováveis, visando garantir o fornecimento.

## CONCLUSÃO

O cenário atual reforça a enorme importância do investimento verde e dos critérios ESG, mesmo face a incertezas políticas e de segurança que redefinem as prioridades. A transição para a eletrificação e para as energias renováveis, acelerada pelos avanços tecnológicos e pelo aumento da procura de energia por parte de setores como a IA, envolve tanto oportunidades significativas como desafios complexos. Garantir a resiliência, a soberania tecnológica e a solidez das infraestruturas tornou-se, agora, imprescindível para que a Europa se mantenha competitiva e atinja as suas metas de sustentabilidade. Por último, serão essenciais estratégias de transição viáveis e formas de financiamento inovadoras para lidar com estas dinâmicas em mutação e para garantir um futuro sustentável e neutro em carbono.

## CADEIA DE VALOR DA ELETRIFICAÇÃO: ONDE INVESTIR?

A cadeia de valor da eletrificação está cada vez mais complexa e segmentada.

- **Segmento a montante:** extração e refinação de matérias-primas críticas (lítio, grafite, cobre, etc.).
- **Segmento intermédio:** fabrico e montagem de componentes-chave (baterias, painéis solares, conversores), software de otimização e sistemas de gestão ativa.
- **Segmento a jusante:** integração em soluções para os clientes (instalações solares residenciais, baterias conectadas, redes inteligentes), manutenção, reciclagem e gestão dos consumos.

**Foco do mercado:** o investimento e a criação de valor estão concentrados nos segmentos intermédio e a jusante, impulsionados pelo conhecimento tecnológico, pela rápida adaptação às mudanças regulatórias/comerciais e por uma integração vertical.

- **Instalações solares residenciais:** estão a surgir modelos de locação pré-paga que visam reduzir o risco financeiro das famílias; antecipa-se uma procura significativa após 2026, embora essa procura dependa da continuidade dos incentivos fiscais.

• **Centrais solares:** o crescimento é sustentado pela energia de baixo custo, pela sinergia entre produção e armazenamento e pela inovação a nível de software, mas enfrenta riscos decorrentes da instabilidade regulatória e da dependência dos painéis asiáticos.

• **SMR:** reatores de fissão, tipicamente com potências unitárias inferiores a 300 MW, concebidos para montagem em fábrica e posterior transporte e instalação modular onde forem necessários; identificados como uma resposta estratégica à crescente procura de eletricidade e à necessidade de melhorar a segurança das redes.

• **Armazenamento:** o armazenamento (baterias e software de regulação) é fundamental para a flexibilidade das redes elétricas, especialmente à medida que os estados norte-americanos investirem na alimentação de centros de dados locais; os líderes são aqueles que conseguem rapidamente realizar uma integração vertical e garantir a fiabilidade dos sistemas.

16 – Os small modular reactors (SMR)são reatores nucleares de fissão com potências unitárias até 300 MW, concebidos para montagem em fábrica e posterior transporte e instalação modular onde forem necessários.

# Private markets: rumo a uma retoma das transações em 2026?



Nicolas RENAUD  
Global Head of Private Markets



Remy POMATHIOS  
Head of Private Markets Investments



Matthieu ROUMAGNAC  
Head of Real Assets Investments



Intensifica-se a PRESSÃO DOS INVESTIDORES no sentido do desinvestimento

Os *private markets* abriram o ano de 2025 com um renovado otimismo, justificado pelos primeiros sinais de recuperação observados em 2024. No entanto, após um primeiro trimestre sólido, o sentimento mudou rapidamente, uma vez que o ímpeto foi significativamente condicionado pelo “*Liberation Day*”<sup>17</sup> e pela introdução de taxas aduaneiras pela administração Trump. Esta nova política reacendeu as incertezas nos mercados e, mais uma vez, desacelerou a atividade de fusões e aquisições (F&A).

## UM MERCADO DE F&A EM ÁGUAS AGITADAS

Em 2025, o mercado global de F&A acusou uma notável divergência entre o volume total envolvido nas operações e o número de operações. No primeiro semestre do ano, o valor total envolvido aumentou 25%, para aproximadamente 2 biliões de dólares, impulsionado, principalmente, por uma forte atividade no segmento das grandes capitalizações. Contudo, o número total de operações caiu 16% em relação ao ano anterior, para mais de 16.000, isto após um segundo trimestre particularmente fraco<sup>18</sup>. Esta disparidade pode ser parcialmente atribuída à introdução das novas taxas aduaneiras, que levou muitas empresas a adiar as operações enquanto as equipas de gestão avaliavam os potenciais impactos. As taxas aduaneiras foram especialmente prejudiciais para as empresas de média dimensão, com operações mais pequenas e menos flexíveis, que ficaram mais expostas à volatilidade financeira e às incertezas políticas. Apesar de uma atividade moderada no mercado mais amplo da média dimensão, devido às maiores incertezas e a uma maior prudência, os valores totais em dólares foram inflacionados por um pequeno número de grandes operações.

Esta dinâmica foi evidenciada pelos dados do terceiro trimestre de 2025, que refletem uma marcada recuperação, em variação homóloga, do volume de operações, uma vez mais impulsionada por um ressurgimento de megaoperações acima dos 10 mil milhões de dólares. Um aspeto notável foi o *leveraged buyout* (LBO), ou aquisição alavancada, recorde da Electronic Arts, avaliada em aproximadamente 55 mil milhões de dólares. Esta operação com saída da bolsa (*take-private*) foi liderada por um consórcio encabeçado pela Silver Lake.

Quanto ao futuro, acreditamos que a recuperação deverá prosseguir em 2026, com uma também antecipada retoma no número de operações, retoma essa impulsionada por melhores condições de finan-

mento, pela estabilização das políticas aduaneiras e pela redução das taxas de juro nos EUA. À medida que os intervenientes nos mercados se vão adaptando a este ambiente em evolução, o sentimento de mercado mostra-se cautelosamente otimista, reforçado por uma ampla disponibilidade de capitais e por um apetite renovado por operações estratégicas.

## OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO SOB PRESSÃO

No segmento das aquisições, surgiu um padrão semelhante. Após anos confusos devido à COVID-19, à instabilidade nas cadeias de abastecimento, às pressões inflacionárias, às tensões geopolíticas e à subida das taxas de juro, as sociedades gestoras de fundos<sup>19</sup> estão a adaptar-se a um ambiente mais volátil e com restrições de capital.

Embora os prazos para a conclusão das operações se tenham alargado, mantêm-se as atividades de investimento em ativos de alta qualidade, com fundamentos sólidos, boas perspetivas de crescimento, fluxos de caixa resilientes e exposição limitada às taxas aduaneiras. Não obstante, continua a existir uma significativa pressão no sentido da aplicação de capitais, com aproximadamente 1,2 biliões de dólares disponíveis para aquisições, dos quais cerca de uma quarta parte tem estado retida há quatro ou mais anos<sup>20</sup>, do que resulta uma urgência em termos de alocação à medida que os fundos atingem a maturidade.

Enquanto isso, observa-se uma crescente pressão por parte dos investidores no sentido do desinvestimento, visto que a liquidez permanece abaixo das médias de longo prazo, o que destaca o desafio de manter um fluxo sólido e duradouro de operações no quadro das F&A. De notar também que o período médio de detenção das operações desinvestidas no primeiro semestre de 2025 foi de aproximadamente seis anos, cerca de um ano a mais do que a média histórica, o que evidencia a desaceleração das saídas nos últimos três anos.

17 - Em português: Dia da Libertaçao.

18 - Relatório Dealogic - Principais Destaques em F&A - 1.º semestre de 2025.

19 - As operações são lideradas pelas sociedades gestoras dos fundos de Capital Privado.

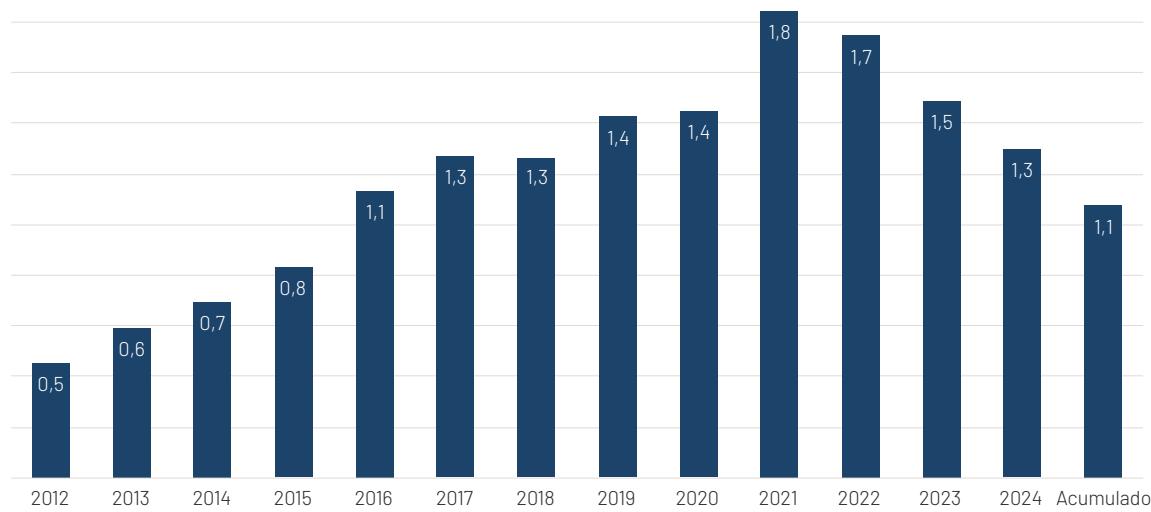
20 - Bain & Company - Private Equity Midyear Report 2025.

Esta escassez de liquidez tem sido um grande problema para os investidores (*limited partners*), que precisam de distribuição de dividendos para reajustar as suas carteiras e reinvestir em operações mais recentes, principalmente agora que as condições de mercado oferecem entradas de valor comparativamente atrativo face aos elevados preços do final da década de 2010. No entanto, esta falta de desinvestimentos não só restringe o fluxo de caixa dos investidores (*limited partners*), como também pressiona as sociedades gestoras de fundos (*general partners*) a mantenham as empresas adquiridas em carteira durante mais tempo do que o previsto, o que pressiona os recursos e atrasa novas operações, especialmente no caso dos fundos constituídos em 2019-2021, cujos ativos foram adquiridos no auge do mercado.

Como consequência de um ritmo mais lento de distribuição de dividendos, a angariação de capitais continua a constituir um desafio, observando-se prazos superiores aos valores históricos. Por outro lado, as sociedades gestoras de fundos que realizam desinvestimentos bem-sucedidos neste cenário são muito favorecidas pelos investidores relativamente aos seus pares. Em suma, prevemos que a angariação de capitais nos mercados privados globais em 2025 atinja aproximadamente 1,3 biliões de dólares (gráfico 11), montante que, em termos gerais, está em linha com os níveis de 2024.

Em resumo, apesar da continuidade das atividades de investimento e desinvestimento, a recuperação dos mercados privados antecipada para 2025 foi adiada devido à volatilidade do cenário macroeconómico. Porém, pensamos que o setor ainda apresenta condições para um aumento da atividade nos próximos trimestres, impulsionado pela imobilidade dos ativos em reserva (*dry powder*<sup>21</sup>), pela disponibilidade do crédito, por valorizações mais baixas e por taxas de juro em descida.

**GRÁFICO 11: CAPITAL ANGARIADO PELOS MERCADOS PRIVADOS GLOBAIS, EM BILIÕES DE DÓLARES**



Fontes: Base de dados Preqin, ano em curso até 26.10.2025, Indosuez Wealth Management.

21 - No mundo financeiro, a expressão "dry powder" refere-se a fundos ou ativos líquidos não investidos que investidores como as empresas de capital de risco e de capital privado têm disponíveis para investimentos futuros.

## O CRÉDITO PRIVADO AINDA É UMA SOLUÇÃO ATRATIVA

Em 2025, assistiu-se a uma normalização do crédito privado, que consolidou o seu estatuto de força motriz dos *private markets* com um aumento significativo dos ativos sob gestão (AuM), que ultrapassaram a marca dos 2 biliões de dólares. A normalização também significa enfrentar os desafios de uma classe de ativos madura. No topo da lista desses desafios está o aumento da concorrência, inclusive de bancos tradicionais, que tem vindo a cerrar os spreads. Também não ajudou o facto de a maioria dos participantes no mercado do crédito privado visar as mesmas operações de alta qualidade no morno mercado de F&A de 2025. Uma classe de ativos normalizada também está inevitavelmente sujeita a tensões e ao ruído de mercado, já que, estatisticamente, mais operações podem ser mal sucedidas.

Ainda assim, pensamos que a relação rendimento/risco do crédito privado ainda é, e continuará a ser, muito atrativa. Embora tenha havido uma contração nos spreads (e nas taxas de base), o mesmo aconteceu nos mercados de títulos, pelo que, no crédito privado, subsiste um prémio de iliquidez. Continua a haver poucos incumprimentos, o que, de certa forma, é uma chamada de atenção que os investidores agradecem no sentido de que a seleção das sociedades gestoras e a diversificação são fundamentais.

Estamos firmemente convictos de que o crédito privado ainda está nos seus estágios iniciais e que continuará a crescer, impulsionado por entidades tomadoras de crédito que visam uma relação sólida com os seus credores e por investidores atraídos pela sólida capacidade de geração de rendimento. Segundo a Preqin, antecipa-se um aumento dos ativos sob gestão globais do crédito privado para 4,50 biliões de dólares até ao final de 2030, isto a uma taxa anualizada de 14% nesse horizonte.



**200 MIL  
MILHÕES DE  
DÓLARES**  
nos primeiros  
9 meses de 2025

## INFRAESTRUTURAS, A CLASSE DE ATIVOS PARA TODOS OS CENÁRIOS

Com os 200 mil milhões de dólares já angariados nos primeiros nove meses, em comparação com 120 mil milhões em todo o ano de 2024, 2025 será um ano recorde em termos de captação de recursos para infraestruturas, superando, em muito, os já excepcionais anos de 2021 e 2022.

Refletindo a confiança dos investidores, as estratégias *core-plus* (baixo a médio risco) e *value-add* (gestão ativa) continuam a crescer em detrimento das estratégias *core* (baixo risco), que representam apenas 9% do capital angariado nos três primeiros trimestres de 2025, em comparação com mais de 20% em 2024.

Contudo, o otimismo de longo prazo em torno desta classe de ativos não deve mascarar os desafios do setor e a necessidade de reajustamentos.

Em primeiro lugar, temos o valor das energias renováveis num mundo onde mudanças políticas podem desacelerar a agenda da descarbonização. Depois, é a disponibilização de energia suficiente tanto para a revolução da IA, grande consumidora de energia, como para a inevitável eletrificação dos meios de transporte.

Neste ambiente em evolução, onde ainda faltam especialistas, a tendência de consolidação dos gestores de infraestruturas não mostra sinais de desaceleração, com as grandes sociedades gestoras a contratar regularmente especialistas nesta área.

Acreditamos que as infraestruturas, com a sua comprovada resiliência ao longo dos ciclos económicos, deverão continuar a ser uma parte essencial da carteira de um fundo de capital privado. Embora apoemos uma abordagem global, combinando fundos de média e grande dimensão, pensamos que, neste

momento, faz sentido uma sobreposição de estratégias orientadas para empresas de média capitalização e para a Europa.

## OS MERCADOS SECUNDÁRIOS AVANÇAM PARA MAIS UM ANO RECORDE

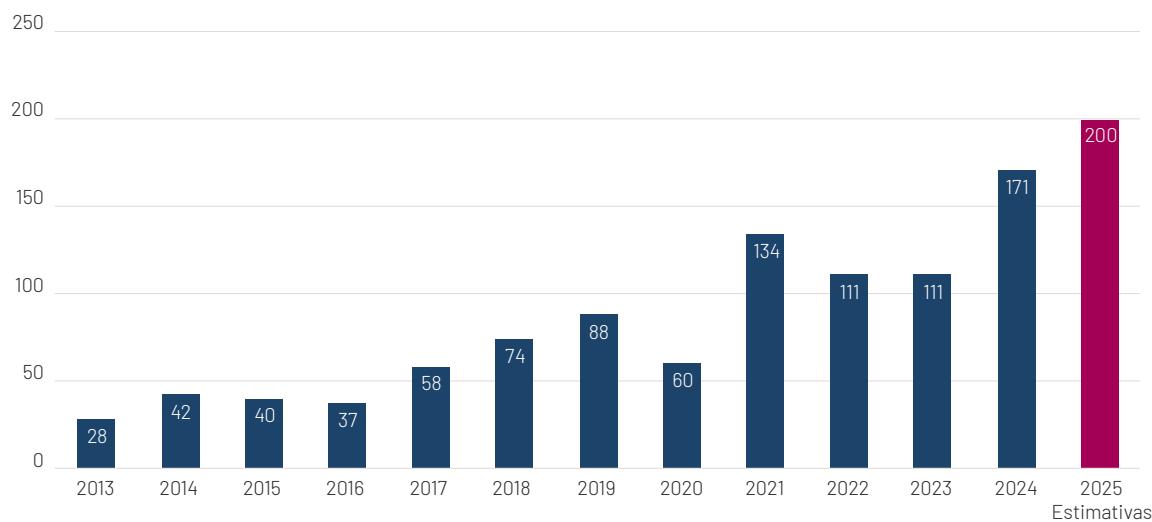
Depois de um ano recorde em 2024, com um volume total de transações na ordem dos 171 mil milhões de dólares, os mercados secundários estão em vias de estabelecer um novo recorde histórico e, após um primeiro semestre muito forte, deverão aproximar-se dos 200 mil milhões de dólares em 2025 (gráfico 12).

Esta forte dinâmica continuou a ser impulsionada tanto (1) pelas sociedades gestoras de fundos (*general partners*), que visam gerar liquidez para os seus investidores, compensando a atonia do mercado de F&A e conservando apenas os seus ativos mais rentáveis, por mais tempo e através de fundos de continuação, como (2) pelos investidores (*limited partners*), que negoceiam as suas carteiras de fundos nos mercados secundários com o objetivo de obter liquidez para se reposicionarem em operações mais recentes.

O impacto do "Liberation Day" (em português "Dia da Libertaçāo") nas cotações foi limitado, já que estas permaneceram sensivelmente alinhadas com os níveis de 2024 em todas as estratégias de mercados privados. Porém, face à abundância de operações, os compradores têm-se concentrado nos ativos de alta qualidade.

Considerando o cenário atual, pensamos que as estratégias de mercado secundário deverão continuar a ganhar atratividade nos próximos trimestres, conforme já refletido na resiliência dos volumes de angariação de capitais para este segmento dos mercados privados.

**GRÁFICO 12: VOLUME DOS MERCADOS SECUNDÁRIOS, MILHARES DE MILHÕES DE DÓLARES**



Fontes: Greenhill - Global Secondary Market Review 1º semestre de 2025, Indosuez Wealth Management.

# 06 | 10 surpresas para 2026

# 06

## 10 surpresas para 2026

Nesta nova secção, os nossos diretores de Investimento de todo o mundo partilham as suas ou-sadas e provocativas previsões, revelando desenvolvimentos inesperados que podem moldar o cenário financeiro. Estas surpresas, tanto positivas quanto disruptivas, desafiam o senso comum e inspiram novas perspetivas, incentivando tanto nós como os nossos clientes a refletir para além do óbvio enquanto singramos no novo ano.

“

### A próxima fronteira da saúde

O setor da saúde deverá acusar avanços disruptivos em 2026, impulsionados pela convergência das biotecnologias, das imunoterapias e da análise de dados. A colaboração entre empresas farmacêuticas, start-ups e laboratórios universitários está a acelerar o desenvolvimento dos tratamentos e isto com menos custos, graças à aplicação da inteligência artificial (IA) na investigação clínica. Este tipo de inovação deverá ter um efeito transformador não só na qualidade de vida dos doentes, mas também na alocação de recursos dentro dos sistemas de saúde. No que respeita às alocações das carteiras dentro deste setor, a emergência de novos subsetores e o atual nível de cotações podem gerar oportunidades atrativas, favorecendo tanto as empresas emergentes com capacidade para uma rápida expansão como os grandes laboratórios farmacêuticos.

”



Ricardo ALONSO  
Head of Discretionary  
Portfolio Management  
Madrid, Espanha

“

### Dos “Sete Magníficos” da tecnologia para os “Sete Magníficos do luxo”: o luxo em voga como investimento

O setor do luxo, menosprezado pelos investidores após anos de baixos desempenhos e de redução dos múltiplos, poderá voltar ao centro das atenções em 2026. A dinâmica tem vindo a melhorar desde meados de 2024, refletindo um consumo resiliente nos EUA e a recuperação do crescimento do PIB na China. A procura por bens de luxo foi recuperando à medida que os consumidores se iam adaptando à “nova normalidade” pós-COVID.

No entanto, a concorrência intensifica-se, com marcas chinesas de alta qualidade a desafiar as líderes europeias no mercado de luxo. Em qualquer dos casos, as perspetivas do setor são promissoras. A crescente confiança dos consumidores, o grande crescimento económico em mercados-chave e o nível atrativo das cotações podem impulsionar o crescimento dos lucros, a expansão das margens e a melhoria do sentimento de mercado. Antes menosprezado, o setor do luxo poderá voltar a estar em voga e encerra potencial para atingir novos patamares em 2026.

”



Livio DALLE  
Head of Asset Management  
Lugano, Suíça



“

## O despertar quântico

*A explosão da computação quântica poderá surgir na sequência de um progresso inesperado. Também a explosão da IA teve lugar anos depois de ter nascido o seu conceito. A emergência de uma "Utilidade Quântica" desbloquearia aplicações para o mundo real antes consideradas impossíveis, impulsionando fluxos maciços de capital para as tecnologias quânticas e setores relacionados, como a biotecnologia e os materiais de vanguarda, e desencadeando uma profunda recuperação dos mercados. Embora prometa uma nova era de crescimento da produtividade, um salto como este poderia tornar obsoletas as atuais medidas de segurança cibernética, deixando as criptomoedas vulneráveis no caso de os seus ecossistemas não se adaptarem. Embora isto não deva acontecer em 2026, esses progressos parecem ser cada vez mais prováveis nos próximos anos, impulsionados pelo acelerado avanço, particularmente na IA.*

”



Julien DESCOMBES  
Head of Discretionary  
Portfolio Management  
Genebra, Suíça

## “Trumpflação”: uma nova era de altas taxas de juro

*Em 2026, a economia dos EUA poderá enfrentar uma inflação persistente, alimentada pelas políticas expansionistas de Donald Trump. Os cortes nos impostos aumentam as despesas das famílias, além de que os esforços para impulsionar a produção interna deverão gerar uma maior procura. Embora esta dinâmica devesse apoiar o crescimento económico, também aumentaria as pressões inflacionárias. A Reserva Federal (Fed), preocupada com um sobreaquecimento da economia, seria então levada a endurecer a sua política monetária mediante uma estabilização das taxas de juro. Os mercados obrigacionistas teriam de se ajustar a esse novo ambiente, com os investidores a antecipar rendibilidades mais elevadas no longo prazo. Nesse contexto, a taxa dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos poderia aproximar-se de 5% até ao final de 2026 (o consenso aponta para 4%). Neste quadro, seria de prever um aumento na volatilidade das ações, com pressões de baixa nas cotações das tecnológicas, o que beneficiaria os índices com ponderação igualitária e os setores defensivos.*

”



Sébastien FILLAUT  
CEO CFM Indosuez Gestion  
Mónaco

## Europa unida: o avanço da união fiscal

*A UE já emite dívida comum, como o fundo NextGenerationEU, mas apenas para programas específicos. Uma verdadeira união fiscal significaria uma dívida comum permanente, um orçamento centralizado e políticas fiscais unificadas. Face à pressão implacável da Rússia, 2026 será um momento decisivo para a Europa. O que começou como uma crise de segurança desencadeia, agora, uma união fiscal histórica. Dívida comum, um Tesouro permanente da UE e poderes fiscais emergentes. Este avanço transforma a identidade da Europa de um bloco comercial numa união política forjada pela necessidade, pela resiliência e por uma vontade de lutar em união. Os principais desafios incluem as divergências políticas Norte-Sul, as restrições políticas internas e a necessidade de reforma dos tratados. No entanto, conforme alerta Mario Draghi, “o custo da inação seria muito maior”, principalmente num ambiente de elevado risco geopolítico. Esta situação seria positiva para a zona euro, dada a maior convergência das taxas europeias.*

”



Andrea GERMANI, CFA, CQF  
Head of Markets & Investment Solutions  
Milão, Itália

## Deepseek: episódio 2

*Poderemos assistir a uma avaliação realista do nível de progresso da China em diversas áreas estratégicas. O rápido avanço da China na cadeia de valor industrial significa que o país domina, agora, vários setores-chave. Os decisores políticos dos EUA já se aperceberam de que toda a indústria norte-americana, incluindo a indústria do armamento, depende, agora, das terras raras e dos ímanes chineses. As áreas em que a China está avançada incluem os veículos elétricos, a robótica, a IA, a tecnologia dos drones e aeronaves, a tecnologia nuclear, etc.*

*Em 2026, poderá ter lugar outro avanço dramático (outro “momento Deepseek”) numa das áreas acima referidas. Seria mais um alerta relativamente aos avanços tecnológicos da China. Esta circunstância poderia encorajar os investidores a realocar mais recursos para a China e, com isso, fazer subir os ainda baixos múltiplos das ações chinesas.*

”



Tanguy KAMP  
Head of Investment Management  
Luxemburgo

## “IA e a grande revolução do trabalho”

A automatização e a IA têm o potencial de impactar significativamente o mercado global do trabalho. Nos EUA e na Europa, os postos de trabalho orientados para os serviços poderão acusar instabilidade, enquanto na Ásia, a terceirização poderá ser substituída por soluções automatizadas. Essa mudança poderá enfraquecer o consumo e aumentar as tensões sociais, levando os governos a aumentar os investimentos em programas de apoio e formação da população ativa, eventualmente à custa de níveis crescentes de endividamento. Setores tradicionais como a banca, os seguros e os bens de consumo irão, provavelmente, ficar sujeitos a uma pressão crescente, enquanto as tecnológicas e as líderes em IA poderão obter vantagens consideráveis. Os bancos centrais também poderão ter de adotar políticas monetárias mais flexíveis para facilitar essa transição. Os efeitos desta evolução tecnológica irão remodelar as economias e exigir estratégias proativas em todo o mundo.



Didier RIBEIRO  
Portfolio Manager  
Paris, França

## “Liberation Day” da moeda da China

Em 2026, a China poderá surpreender o mundo com medidas inesperadas de liberalização dos mercados, como o avanço da internacionalização do renminbi (RMB), através do aumento do seu uso offshore no comércio e nas finanças, e a expansão dos acordos de swap cambial com as principais economias. A promoção do yuan digital (e-CNY) para transações transfronteiriças poderá posicioná-lo como um concorrente do dólar americano no comércio global. Além disso, reformas como a flexibilização das restrições à propriedade estrangeira em setores protegidos poderão atrair investidores globais, impulsionando o crescimento económico e a inovação. Estas medidas demonstrariam um empenhamento na globalização e opor-se-iam às percepções de desvinculação económica.



Qian SU  
Head of Investment Management Asia  
Singapura

## “O regresso do rei Dólar”

Neste momento, o consenso é quase unanimemente de prudência em relação ao dólar americano. Embora seja um cenário de base razoável, no mercado cambial, os valores são sempre relativos e o euro poderá acabar por depreciar ainda mais. Entre os possíveis fatores desencadeadores estão a complexa situação política em alguns países da zona euro, as dificuldades na implementação de programas de despesa com defesa e o maior crescimento nos EUA. A economia norte-americana, impulsionada pela IA, demonstrou, uma vez mais, a sua notável resiliência, embora a inflação se possa revelar persistente. Se a Fed resistir à pressão presidencial no sentido de baixar imediatamente as taxas de juro, passará o seu teste de resistência e comprovará a força das instituições norte-americanas, reforçando ainda mais a credibilidade dos EUA.



Jean-Marc TURIN, CFA  
Head of Patrimonial Funds  
Bruxelas, Bélgica

## “O domínio da blockchain”

A adoção global da tecnologia blockchain está a acelerar à medida que os reguladores introduzem regras mais claras, legitimando os ativos digitais como uma nova classe de ativos global. A contínua desvalorização monetária alimenta a procura por reservas de valor descentralizadas, enquanto setores que vão das finanças à logística adotam a blockchain visando a transparência e a eficiência. Os bancos centrais que exploram o conceito de Moeda Digital de Banco Central (MDBC) validam ainda mais esta tecnologia, criando uma ponte entre as finanças tradicionais e as digitais. À medida que os pagamentos internacionais, a verificação da identidade e os contratos inteligentes migram para a blockchain, esta evolui de uma tecnologia inovadora de nicho para uma infraestrutura globalizada, impulsionando mercados programáveis e sem fronteiras e redefinindo a forma como o valor é criado, transferido e armazenado numa economia global cada vez mais digital e interconectada. Os ganhos de produtividade serão, provavelmente, graduais, mas cumulativos, tal como aconteceu inicialmente com a adoção da Internet. O estilo Growth sairá beneficiado no curto prazo, à medida que a inovação e as iniciativas em infraestruturas captarem investimentos de capital.



Filip VERSTREKEN  
Head of Private Banking  
Investment Solutions  
Bruxelas, Bélgica

# 07 | Conheça a equipa

Conheça a equipa editorial internacional da Indosuez Wealth Management, dedicada a transmitir com precisão e eficácia as estratégias de investimento elaboradas pelos nossos especialistas em todo o mundo, com o objetivo de garantir aos nossos clientes um serviço de excelência.

Delphine  
**DI PIZIO TIGER**  
Deputy Global Head of  
Investment Management

Alexandre  
**DRABOWICZ, CAIA**  
Global Chief  
Investment Officer

Jérôme  
**VAN DER BRUGGEN**  
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

Hans BEVERS  
Chief Economist  
Degroof Petercam

Lucas MERIC  
Cross Asset Strategist

Francis TAN  
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY  
Senior Cross-Assets Manager /  
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA  
Global Head of  
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA  
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE  
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS  
Content Marketing

**AIE:** Agência Internacional da Energia.

**ASEAN:** Associação de Nações do Sudeste Asiático.

**BCE:** O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

**Belt and Road Initiative (BRI):** A Iniciativa "Novas Rotas da Seda", lançada pela China em 2013, é uma estratégia global que visa reforçar a conectividade regional e o comércio através de projetos de infraestrutura, como estradas, caminhos-de-ferro e portos. Muitas vezes chamada de Nova Rota da Seda, estende-se pela Ásia, Europa, África e além.

**Blockchain:** Tecnologia de armazenamento e transmissão de informação, sob a forma de uma base de dados que tem a particularidade de ser partilhada simultaneamente com todos os seus utilizadores, e que geralmente não depende de nenhum órgão central.

**CBO (Congressional Budget Office):** Gabinete do Orçamento do Congresso dos Estados Unidos.

**"Competição das Grandes Potências" chinesa:** Refere-se à disputa entre a China e outras grandes potências globais, particularmente os EUA, pela influência e supremacia no sistema internacional.

**Deflação:** A deflação é o oposto da inflação. Ao contrário desta, a deflação se caracteriza por uma queda duradoura e autossustentável no nível geral de preços.

**Desglobalização:** Refere-se ao processo de redução da interdependência e integração entre países, especialmente em áreas como comércio, investimento, tecnologia e intercâmbio cultural. É, essencialmente, o oposto da globalização. Isso pode envolver uma queda no comércio global, o retorno da produção para os mercados domésticos, políticas de imigração mais rigorosas ou a priorização de indústrias locais em detrimento das cadeias de suprimentos globais.

**Dry powder:** No vocabulário financeiro, "dry powder" refere-se a dinheiro não alocado ou ativos líquidos que investidores, como sociedades de capital de risco e de private equity, têm disponíveis para investimentos futuros.

**Duration:** Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de juro; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juro.

**ESG:** Ambiental, Social e Governança: utilizado para avaliar as práticas e o desempenho de uma empresa em três áreas-chave: o impacto ambiental, a responsabilidade social e a governança corporativa. Os critérios ambientais avaliam como uma empresa gera o impacto no planeta, os critérios sociais consideram como ela trata as pessoas, incluindo empregados, clientes e comunidades, e os critérios de governança avaliam a qualidade e a transparência da direção e dos controles internos.

**Exchange-traded fund:** Os ETFs são fundos indexados cotados em contínuo e negociados em bolsa da mesma forma que uma ação. O seu objetivo é replicar, tanto na subida como na descida, a evolução dos ativos subjacentes (índices ou ativos).

**Fed:** Reserva Federal dos EUA, ou seja, o banco central dos Estados Unidos.

**FMI:** O Fundo Monetário Internacional.

**General Partners:** São gestores de investimento profissionais responsáveis pela gestão de fundos de Private Equity, capital de risco ou outros tipos de fundos de investimento privados.

**High yield ou Alto rendimento:** Categoria de obrigações, conhecidas também por obrigações especulativas (*junk bonds*, em inglês), cuja classificação é inferior a "investment grade" (ou seja, todas as classificações inferiores a BBB- segundo a escala da agência de rating Standard & Poor's). Em geral, quanto menor a classificação, maior o rendimento, pois o risco de reembolso é mais elevado.

**IA generativa:** Um tipo de inteligência artificial que se concentra na criação de novos conteúdos, como texto, imagens, música ou outros meios, aprendendo padrões e estruturas a partir de dados existentes. Utiliza modelos como as Redes Generativas Adversariais (GAN) e os transformadores para produzir resultados originais que imitam a criatividade e a inovação humanas.

**Inteligência Artificial (IA):** Tecnologia que permite às máquinas realizar tarefas que geralmente requerem inteligência humana, tais como aprendizagem, resolução de problemas e tomada de decisões.

**ISR:** Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

**Limited Partners ou sociedade em comandita:** Os investidores numa parceria, geralmente em fundos de capital privado ou de capital de risco, que transferem capital, mas têm responsabilidade limitada e envolvimento reduzido na gestão do fundo. O risco financeiro é limitado ao montante de seu investimento: Geralmente recebem retornos com base no desempenho do fundo.

**Mercados secundários:** Os mercados secundários, também conhecidos como mercados financeiros secundários, são plataformas onde os investidores compram e vendem títulos que já possuem. Ao contrário dos mercados primários, onde os títulos são emitidos e vendidos pela primeira vez (como durante uma oferta pública inicial, ou IPO), os mercados secundários facilitam o comércio de títulos existentes. Exemplos de mercados secundários incluem bolsas de valores como a New York Stock Exchange (NYSE) e a NASDAQ, onde ações, obrigações e outros instrumentos financeiros são negociados entre investidores. A liquidez fornecida pelos mercados secundários é crucial, pois permite aos investidores comprar e vender os seus títulos facilmente, promovendo assim o investimento e contribuindo para a estabilidade e eficiência globais do sistema financeiro.

**Mercosul:** Os membros do Mercosul são a Argentina, a Bolívia, o Brasil, o Paraguai e o Uruguai.

**NextGenerationEU:** É um instrumento temporário de relançamento criado pela União Europeia (UE) para ajudar a reconstruir e fortalecer as economias dos Estados-membros da UE em resposta à pandemia de COVID-19. Com um orçamento de 800 mil milhões de euros (a preços correntes), é um dos planos de relançamento mais ambiciosos alguma vez lançados pela UE. O objetivo é promover a recuperação económica, favorecer a resiliência e incentivar as transformações verde e digital em toda a Europa.

**OCDE:** Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico.

**OPEP:** Organização dos Países Exportadores de Petróleo.

**PIB (produto interno bruto):** O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

**Ponto base (pb):** 1 ponto base = 0,01%.

**Quantitative easing (QE):** Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

**Quantitative tightening (QT) ou aperto quantitativo:** É uma ferramenta de política monetária contracionista aplicada pelos bancos centrais para diminuir a quantidade de liquidez ou oferta de moeda na economia.

**Recalibração:** Refere-se ao processo de ajustar ou atualizar modelos financeiros, estratégias ou sistemas para refletir novos dados, condições de mercado em mudança ou pressupostos atualizados. Garante que as ferramentas financeiras, os investimentos ou as previsões permaneçam precisos, relevantes e alinhados com o ambiente económico ou de mercado atual.

**SFDR:** É uma regulamentação europeia que especifica as novas obrigações dos investimentos coletivos que integram abordagens extrafinanceiras. Esta regulamentação define, em particular, duas categorias de produtos: Produtos que promovem características ambientais e/ou sociais (os chamados produtos "Artigo 8"); e produtos que têm o investimento sustentável como objetivo (os chamados produtos "Artigo 9"). Os produtos que não se enquadram nessas duas categorias são produtos "Artigo 6".

**Small Modular Reactors (SMRs):** São reatores nucleares de fissão com uma potência até 300 MW por unidade, concebidos para serem montados em fábrica e posteriormente transportados e instalados de forma modular onde forem necessários.

**Spread (ou spread de crédito):** Um spread é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juro, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

**USMCA:** O Acordo Estados Unidos – México – Canadá é um acordo de livre comércio assinado em 30 de setembro de 2018 pelos líderes políticos dos três países que substitui o NAFTA (criado em 1994).

Este documento intitulado "Global Outlook" (a "brochura") é publicada apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigida fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas nesta brochura não foram revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

A brochura não é destinada a pessoas de nenhum país em particular.

A brochura não se destina a pessoas que são cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

Este documento não constitui ou contém uma oferta ou convite para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro e/ou serviço de qualquer natureza. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou assessoria de investimento ou desinvestimento, geral ou personalizada, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. Nenhuma representação é feita quanto à adequação ou adequabilidade de qualquer investimento ou estratégia em relação a circunstâncias individuais, ou de que qualquer investimento ou estratégia constitui assessoria de investimento personalizada para qualquer investidor.

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envíaremos todos os esforços para garantir a pontualidade, precisão e abrangência das informações contidas neste documento. Todas as informações, bem como o preço, as avaliações de mercado e os cálculos aqui indicados estão sujeitos a alteração sem aviso prévio. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros.

Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Antes de realizar qualquer transação, deve consultar seu consultor de investimento e, quando necessário, obter assessoria profissional independente relativamente aos riscos, bem como a todas as consequências jurídicas, regulamentares, de crédito, tributárias e contábeis. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência.

As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, preço ou receita do investimento, quando este é realizado e convertido de volta para a moeda base do investidor.

CA Indosuez, sociedade francesa, holding do negócio de gestão de fortunas do grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas subsidiárias, filiais e escritórios de representação, onde quer que estejam, operam sob a marca única da Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras entidades da Indosuez Wealth Management, são designadas individualmente por "Entidades" e coletivamente por "Entidades".

As Entidades ou seus respectivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos na brochura, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados na brochura, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados na brochura não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respectivas licenças. Podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

Entre em contato com seu gerente de relacionamento para mais informações.

De acordo com os regulamentos aplicáveis, cada Entidade disponibiliza a brochura:

- **Na França:** a brochura é distribuída por CA Indosuez, uma sociedade anônima de responsabilidade limitada sob a lei francesa, com um capital social de 853.571.130 euros, empresa-mãe do grupo Indosuez e uma instituição bancária de serviços completos autorizada a fornecer serviços de investimento e corretagem de seguros, cuja sede está localizada em 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, França, registrada no Registro Comercial e de Empresas de Paris sob o número 572 171 635 (número de identificação individual de IVA: FR 075 72 17 16 35).

- **No Luxemburgo:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima de direito luxemburguês, com sede social em 2520 allée Scheffer L-986 Luxemburgo, inscrita no Registro Comercial sob o número B91.986 e que possui a condição de entidade de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela Comissão de Supervisão do Setor Financeiro (CSSF).

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal em Espanha, supervisionada pelo Banco de Espanha ([www.bde.es](http://www.bde.es)) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe). Morada: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), registrada no Banco de Espanha com o número 1545. Inscrita no Registro Comercial de Madrid com o número T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, NIF.

- **Na Itália:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.

- **Em Portugal:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.

- **Na Bélgica:** a brochura é distribuída pelo Banque Degroof Petercam SA, localizado na rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelas, Bélgica, registrado no Registro Comercial sob o número 0403 212 172, registrado na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelas).

- **Na União Europeia:** a brochura pode ser distribuída pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços.

- **No Mônaco:** a brochura é distribuída por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er- 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56500341, acreditação: CE/2012-08.

- **Na Suíça:** a brochura é distribuída por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanzieria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respectivas sucursais e/ou agências suíças. A brochura é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretrizes da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à Independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretrizes não são aplicáveis à brochura.

- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** a brochura é distribuída pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas na brochura constitui uma recomendação de investimento. A brochura não foi encaminhada à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. A brochura e os produtos mencionados não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 57I)(SFO).

- **Em Singapura:** a brochura é distribuída pela filial de Singapura do CA Indosuez (Switzerland) SA, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, 101 Central Boulevard Towers, 018916 Singapura. Em Singapura, a brochura destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas à brochura, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA.

- **No DIFC:** a distribuição da brochura é feita por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai ("DFSA"). Esta brochura é voltada somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais esta publicação se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição.

- **Nos EAU:** a brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Hamral Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. A brochura não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU.

- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

A brochura não pode ser fotocopiada, reproduzida ou distribuída, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Adobe Stock.

Edited a 6.11.2025.

# Presença internacional

## A NOSSA HISTÓRIA

O Indosuez Wealth Management é a marca internacional de Gestão de Fortuna do grupo Crédit Agricole, o 10.º maior banco do mundo em termos de balanço (The Banker 2025).

Há mais de 150 anos que o Indosuez Wealth Management acompanha grandes clientes privados, famílias, empreendedores e investidores profissionais na gestão do seu património privado e profissional. O banco oferece uma abordagem personalizada, que permite a cada um dos seus clientes preservar e desenvolver o seu património de acordo com as suas aspirações. As suas equipas oferecem um continuum de serviços e ofertas que integram Consultoria, Financiamento, Soluções de Investimento, *Fund servicing*, Soluções tecnológicas e bancárias.

O Indosuez Wealth Management reúne mais de 4.300 colaboradores em 15 territórios no mundo: na Europa (Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Mónaco e Suíça), na Ásia-Pacífico (Hong Kong RAE, Nova Caledónia e Singapura) e no Médio Oriente (Abu Dhabi, Dubai).

Com 215 mil milhões de euros em ativos de clientes até ao final de dezembro de 2024, o Indosuez Wealth Management está entre os líderes europeus na gestão de patrimónios.

Mais informações em <https://ca-indosuez.com/>



## INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

O Indosuez Wealth Management conta com uma herança excepcionalmente rica, baseada em relacionamentos de longo prazo, experiência financeira e na nossa rede financeira internacional:

## Ásia Pacífico

### HONG KONG RAE

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway  
Hong Kong  
T. +852 37 63 68 68

### NOUMÉA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,  
Anse Vata  
98800 Nouméa - Nova Caledónia  
T. +687 27 88 38

### SINGAPURA

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,  
IOI Central Boulevard Towers,  
018916 Singapura  
T. +65 64 23 03 25

## Europa

### BRUXELAS

Rue de l'Industrie 44  
1000 Bruxelas - Bélgica  
T. +32 2 287 9111

### GENEBRA

Quai Général-Guisan 4  
1204 Genebra - Suíça  
T. +41 58 321 90 00

### LISBOA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB  
1250 - 147 Lisboa - Portugal  
T. +351 211 255 360

### LUXEMBURGO

39, Allée Scheffer  
L-2520 Luxemburgo  
T. +352 24 671

### MADRID

Paseo de la Castellana 1  
28046 Madrid - Espanha  
T. +34 91310 99 10

### MILÃO

Piazza Cavour 2  
20121 Milão - Itália  
T. +39 02 722 061

### MÓNACO

11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup>  
98000 Mónaco  
T. +377 93 10 20 00

### PARIS

17, Rue du Docteur Lancereaux  
75008 Paris - França  
T. +33 1 40 75 62 62

## Oriente Médio

### ABU DHABI

Zayed - The 1<sup>st</sup> Street -  
Nayel & Bin Harmal Tower,  
5th Floor office 504  
PO Box 44836 Abu Dhabi  
T. +971 2 631 24 00

### DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2  
Level 23 Unit 4 DIFC  
PO Box 507232 Dubai  
T. +971 4 350 60 00