

# Outlook 2013

A economia mundial continuará vulnerável aos choques de 2013. Esta vulnerabilidade significa que tanto as economias como os mercados se mantêm dependentes dos bancos centrais e dos governos.



- Um dos principais temas de investimento continua a ser a procura por rendimentos
- Oportunidades no mercado de ações, face às valorizações atraentes e taxas de rendimento dos dividendos
- Não se prevê nenhuma subida acentuada das taxas de rendimento dos títulos de dívida pública (EUA, Alemanha)
- Mantém-se o otimismo face aos produtos de spread, muito embora o excelente desempenho de 2012 seja difícil de repetir

# Outlook 2013

## É provável que as Ações batam as Obrigações

### Síntese

Mantemo-nos otimistas no que respeita ao mercado accionista e outros ativos com risco. Face à atual conjuntura de baixas taxas de juro, continuará a haver uma procura por rendimentos. Há muitas ações que apresentam taxas de rendimento de dividendos relativamente altas e sustentáveis. Esperamos que persistam os sinais de uma recuperação do crescimento mundial. Em 2013, prevemos que a recuperação económica seja modesta.

### Os bancos centrais conduzem a economia mundial para taxas de crescimento ligeiramente superiores

Desde setembro, os mercados têm sido sustentados por sinais de recuperação económica, em especial, nos EUA e China. No entanto, os mercados estão ainda muito dependentes do apoio dos decisores políticos; a economia mundial continua vulnerável aos choques e a confiança dos investidores é ainda frágil. Consequentemente, são fundamentais políticas que sustentem a confiança dos investidores, empresas e consumidores. Este facto torna-se evidente pela forma como, nos últimos meses de 2012, os mercados reagiram às incertezas provocadas pelo precipício orçamental nos EUA. Nessa fase, Wall Street registou um considerável abrandamento relativo, tendo sido o único mercado bolsista a registar uma saída líquida de capital.

Também em 2013, haverá casos em que os investidores reagirão de forma maciça, primeiramente, temendo um desastre e, em seguida, suspirando de alívio. Com vista a obterem um resultado acima da média na sua carteira de investimentos, será necessário que os investidores, na sua tomada de decisões, tenham em conta estes fenómenos psicológicos relacionados com medo, esperança e cobiça. Faz sentido analisar tanto os riscos como as oportunidades. No que respeita às oportunidades, esperamos que a política dos bancos centrais contribua para uma recuperação modesta da economia mundial. Assim, prevemos que em 2013 os mercados globais de ações registem ganhos decentes.

O nosso otimismo no que respeita aos mercados accionistas e outros investimentos com risco reside na previsão de uma tendência de ligeiro crescimento económico, na procura permanente de rendibilidades decentes por parte dos investidores e nas valorizações razoáveis. Consideramos que os líderes dos países e outros decisores políticos não colocarão em perigo a frágil confiança que caracteriza os

mercados, por exemplo, demorando demasiado tempo a tomar as decisões que forem necessárias.

### O precipício orçamental, a economia e os mercados financeiros

Se os Democratas e os Republicanos não tivessem chegado a um acordo sobre a redução dos défices orçamentais até 31 de dezembro, estes défices teriam sido automaticamente reduzidos em aplicação dos acordos anteriormente alcançados pelo Congresso. As referidas reduções automáticas envolveriam quantias avultadas. Em última análise, a 1 de janeiro de 2013 evitaram-se as consequências diretas de um precipício orçamental. Haverá subidas de impostos, mas apenas para quem auferir mais de US\$ 400 000 por ano (US\$ 450 000 para as famílias). Contudo, não se resolveram os problemas estruturais do orçamento federal dos EUA (desequilíbrios nas despesas e receitas). Consequentemente, os Democratas e os Republicanos têm de prosseguir as negociações com vista a encontrar soluções estruturais. Como não será algo fácil de atingir, os problemas orçamentais dos EUA continuarão, por agora, na ordem do dia.

### Economia: prossegue uma retoma modesta

- Sinais de recuperação, em especial nos EUA e na China
- Estabilização da economia da Zona Euro
- Crescimento mundial com recuperação modesta em 2013
- Os decisores políticos têm de apoiar os consumidores, as empresas e os investidores por via da execução de políticas que gerem confiança.

### Perspetivas de crescimento (PIB real)

|                         | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| Economia mundial        | 3,0   | 3,3   | 3,6   |
| Economias desenvolvidas | 1,1   | 1,2   | 2,1   |
| EUA                     | 2,2   | 2,0   | 3,0   |
| Zona Euro               | -0,5  | 0,1   | 1,3   |
| Japão                   | 2,1   | 1,0   | 1,2   |
| Reino Unido             | -0,1  | 1,3   | 1,7   |
| Economias emergentes    | 5,4   | 6,0   | 5,5   |
| China                   | 7,6   | 7,8   | 6,5   |

Fonte: ING IM, dezembro de 2012

### Os receios de subida de inflação e/ou subida das taxas de juro são infundados

Foi sempre nossa convicção de que os elevados défices orçamentais e as injeções de liquidez por parte dos bancos

centrais não fariam com que a inflação e/ou as taxas de juro subissem para níveis excessivamente altos. A capacidade excedentária nas economias maduras é demasiado elevada para que isso aconteça. A realidade dos últimos anos corrobora a nossa posição. Muitos investidores continuam receosos de taxas elevadas de inflação e de juros, temendo assumir riscos. Continuamos a defender que o risco de subida da inflação e das taxas de juro se mantém mínimo face à referida capacidade excedentária e às conservadoras perspetivas de crescimento.

| Perspetivas de inflação |       |       |       |
|-------------------------|-------|-------|-------|
|                         | 2012E | 2013E | 2014E |
| Economias desenvolvidas | 3,0   | 2,9   | 3,1   |
| EUA                     | 1,9   | 1,5   | 1,6   |
| Zona Euro               | 2,4   | 1,6   | 1,4   |
| Japão                   | 0,0   | 0,1   | 0,8   |
| Reino Unido             | 2,6   | 2,0   | 1,8   |
| Economias emergentes    | 4,5   | 4,7   | 5,0   |
| China                   | 2,7   | 3,2   | 3,0   |

Fonte: ING IM, dezembro de 2012

### As medidas de austeridade travam o crescimento económico

Na atual conjuntura, os bancos centrais estão a fazer o que deviam, isto é, implementar uma política que gere confiança entre os consumidores, as empresas e os investidores. Todavia, os estímulos provocados pelas suas políticas são parcialmente contrabalançados pelo efeito provocado pelos drásticos cortes governamentais. Neste contexto, as medidas de austeridade travam mais o crescimento do que muitas pessoas pensam. Esta ideia é corroborada por um recente estudo do FMI sobre os efeitos que as medidas de austeridade tiveram no crescimento económico nos últimos dois anos. De forma convincente, o estudo demonstra que existe uma relação clara entre a dureza das medidas de austeridade de um país e o grau de abrandamento do seu crescimento económico. Em síntese, as políticas de austeridade, ao afetarem a confiança, têm um efeito negativo no investimento das empresas e no consumo privado. O crescimento nos EUA foi mais elevado em parte devido ao facto de que as suas medidas de austeridade terem sido muito menos severas do que as implementadas na Zona Euro nos últimos dois anos.

Em maior ou menor grau, todas as economias maduras continuam a insistir na necessidade de cortes da despesa pública. Consideramos que as diferenças de crescimento existentes entre os países em questão se devem em grande parte ao grau das medidas de austeridade que impuseram. O Reino Unido e, muito especialmente, a Zona Euro efetuaram cortes substanciais em apenas dois anos, em particular, cerca de 4 % dos défices ajustados ao ciclo económico. No mesmo período, os EUA realizaram cortes não tão drásticos. Por isso, os EUA apresentaram um crescimento mais alto, muito embora registem um nível de endividamento mais elevado, facto que, na nossa opinião, não é possível sustentar a longo prazo.

### Medidas de austeridade menos severas na Zona Euro em 2013

O facto de estas medidas de austeridade se manterem é a principal razão por que esperamos que o crescimento, na maioria dos países desenvolvidos, fique abaixo da média de longo prazo em 2013 e 2014. No que toca à Zona Euro, um aspeto positivo é que se prevê que as referidas medidas de austeridade sejam menos drásticas em 2013 do que foram em 2012.

Presumindo que os decisores políticos americanos resolverão de forma cuidadosa os problemas orçamentais estruturais dos EUA, prevemos que a economia americana cresça cerca de 3% em 2014. Nesse ano, a redução do endividamento do setor privado terá, em grande medida, terminado. Este facto, em conjunto com a recuperação do mercado imobiliário e a política de expansão monetária, deverá levar à redução da taxa de poupança pessoal e, assim, à subida do consumo privado e das empresas. Deste modo, o governo norte-americano poderá reduzir gradualmente o défice orçamental sem prejudicar o crescimento.

| Previsão de taxas de juro oficiais (final do ano) |      |       |       |
|---------------------------------------------------|------|-------|-------|
|                                                   | 2012 | 2013E | 2014E |
| EUA                                               | 0,13 | 0,13  | 0,13  |
| Zona Euro                                         | 0,75 | 0,50  | 0,50  |
| Japão                                             | 0,10 | 0,10  | 0,10  |
| Reino Unido                                       | 0,50 | 0,50  | 0,50  |

Fonte: ING IM, dezembro de 2012

### O crescimento económico mundial não ultrapassará a média de longo prazo

Tendo em conta o conflito existente entre os efeitos positivos da política monetária e os efeitos negativos da austeridade, prevemos que o crescimento mundial em 2013 fique em linha ou ligeiramente abaixo da sua média de longo prazo (3,3%).

Tal como já referido, as medidas de austeridade não afetarão o crescimento da Zona Euro em 2013 tanto quanto afetaram em 2012. Segundo as nossas previsões, esta zona escapará por pouco a uma situação de recessão (+0,1%), parcialmente graças ao crescimento das suas exportações. Prevemos que, em 2013, o crescimento nos países emergentes e na China atinja os 6% e os 7,8%, respetivamente. De referir que estes países não apresentam problemas orçamentais. No entanto, as suas taxas de inflação relativamente altas limitam as possibilidades de uma política monetária expansionista.

### Mercado Accionista: margem para uma subida das valorizações

- Fraco crescimento económico, crescimento dos lucros residual ou nulo
- Prémio de risco demasiado alto, sobretudo na Europa
- Margem para uma subida das valorizações

- Os dividendos constituem um suporte importante para os mercados
- Risco sistémico em baixa, mas ainda presente
- Tendência pró-cíclica na alocação setorial

### Impulso da redução dos riscos e melhoria dos indicadores económicos

Os desempenhos favoráveis registados pelos mercados accionistas globais em 2012 deveram-se principalmente às políticas adotadas pelo BCE. Consequentemente, um dos principais riscos que os mercados enfrentavam - o desmoronamento da Zona Euro - esbateram-se de forma significativa. Porém, esta zona ainda não superou todas as dificuldades. Embora os riscos sistémicos possam ter diminuído de forma acentuada, os líderes dos países ainda não têm motivo para se sentarem e descontraírem.

#### Lucros sector empresarial previstos (enfoque top-down)

|                     | 2012E | 2013E |
|---------------------|-------|-------|
| EUA                 | 2.0%  | 4.0%  |
| Europa              | -8.0% | 1.0%  |
| Reino Unido         | -3.0% | 4.0%  |
| Japão               | 3.0%  | 12.0% |
| Mercados emergentes | 4.0%  | 10.0% |

Fonte: ING IM, dezembro de 2012

Apesar dos ganhos em termos de preços nos mercados bolsistas em 2012, as ações não estão excessivamente caras. O facto de - segundo inquéritos - os investidores institucionais e privados continuarem a ver muitos riscos e terem poucos investimentos em ações significa que há margem para aumentar o apetite pelo risco e para subir as valorizações. Desde setembro, os mercados bolsistas receberam um impulso originado pela melhoria dos indicadores económicos, sobretudo nos EUA e China. Prevemos que os indicadores, de forma gradual, melhorem ainda mais, o que poderia dar aos investidores o empurrão de que necessitam para aumentar a alocação a este ativo nas suas carteiras.

### Sinais positivos da China

No que respeita à China, os indicadores económicos apresentam uma melhoria gradual. Este facto teve como consequência uma grande redução dos receios que os mercados tinham de que a economia chinesa estava prestes a ter uma aterragem brusca. Paralelamente, as novas medidas de estímulo monetário e de aumento da despesa pública deveriam reduzir ainda mais estes riscos. Perante o facto de o desempenho económico da China afeta muitos outros países emergentes, não é de admirar que esses mercados tenham registado recentemente uma recuperação. Por outro lado, os investidores estão a aplicar mais capital nos países emergentes.

Se os indicadores favoráveis da China persistirem e tiverem um efeito de arrasto noutras economias emergentes, poderemos até certo ponto aumentar as nossas posições em ações de mercados emergentes. A nossa alocação regional

encontra-se já ligeiramente sobreponderada nesta classe de ativo.

### Avaliação do risco na Zona Euro face aos EUA

Espera-se que as incertezas sobre a forma como os problemas orçamentais dos EUA serão resolvidos nos próximos meses se mantenham no curto prazo. A nossa opção pelas ações europeias baseia-se naturalmente nesta situação.

### Os dividendos como suporte (procura por rendimentos)

Face à recuperação modesta nas economias maduras, haverá pouca margem para crescimento dos resultados das empresas em 2013. Deste modo, o nosso otimismo sobre as ações globais deve-se à forma como entendemos as valorizações presentes: consideramos haver margem para melhoria. Neste caso, os fatores são a atratividade dos dividendos na conjuntura de baixas taxas de juro e a procura de rendimentos por parte dos investidores. No entanto, para que as ações subam é necessário que os investidores sintam que os riscos económicos e políticos não se vão agravar.

### O mercado accionista japonês será a surpresa positiva de 2013?

Há muito que o mercado bolsista japonês tem ficado atrás de outros mercados bolsistas. Isso deve-se ao facto de que a fase de quedas estruturais dos preços - a designada deflação - ainda não ter terminado no Japão. Geralmente, esta situação económica provocou agitação política. Após uma grande vitória do PLD nas eleições para a Câmara Baixa, o seu líder Shinzo Abe foi nomeado novo Primeiro-Ministro. Este considera que a deflação constante e a pujança do iene são os maiores problemas da economia japonesa. O novo Primeiro-Ministro pretende resolver aqueles problemas adotando uma política orçamental expansionista e incentivando o Banco do Japão a afrouxar as rédeas da sua política monetária muito mais do que tem acontecido até agora.

O mercado bolsista japonês apresenta cotações muito baixas. Após a vitória do PLD, as hipóteses de desbloqueamento do valor das empresas japonesas deverão aumentar de forma considerável. Parcialmente devido à baixa valorização, as hipóteses do mercado bolsista japonês vir a ser a surpresa positiva de 2013 cresceram claramente. No início de janeiro, decidimos assumir uma posição sobreponderada em ações japonesas na nossa alocação tática de ativos. Os investidores internacionais devem ter em conta a possibilidade de o iene continuar a desvalorizar.

### Os fatores técnicos favorecem os mercados accionistas

Até ao momento, o número de investidores que participaram no rally das ações de 2012 é bastante reduzido. No caso de as perspetivas económicas continuarem a melhorar, é provável que os investidores finalmente se convençam. Um aspeto que deve ser levado em conta é que, de momento,

as rendibilidades reais resultantes dos denominados investimentos seguros são negativas.

### Obrigações: dívida pública "segura" e crescimento

- Possibilidade de ligeiras subidas das taxas de rendimento (Alemanha, EUA), a partir de níveis extremamente baixos
- A procura por rendimentos poderá convencer mais os investidores a assumir riscos
- É improvável que as obrigações repitam o seu desempenho excecional de 2012

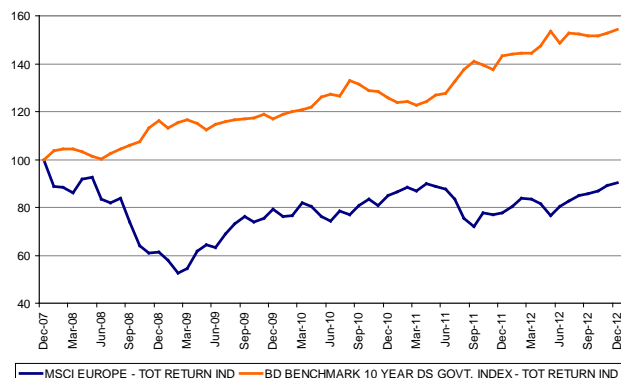
Estes instrumentos são vulneráveis devido às taxas de rendimentos ainda extremamente baixas da dívida pública (EUA e Alemanha). Uma eventual aceleração do crescimento mundial, em conjunto com uma subida do apetite pelo risco entre os investidores, fará com que a dívida soberana mais segura (AAA) se apresente menos atraente. Consequentemente, os investidores sairão da segurança oferecida pela dívida pública para investirem em ativos de maior risco, como as ações. Se isto acontecer e o crescimento mundial continuar a acelerar a um ritmo modesto, as taxas de rendimento da dívida pública (EUA e Alemanha) poderão registar algumas subidas em 2013 face aos seus atuais níveis.

### O excelente desempenho de 2012 será dificilmente repetido

Devido em parte ao facto de prevermos uma ligeira subida do crescimento mundial, mantêm-se intactos os nossos argumentos estruturais em como as taxas de rendimento da dívida pública (EUA e Alemanha) continuarão a ser baixas. Fazemos igualmente referência à falta de utilização da capacidade instalada nas economias mais maduras, baixas taxas de inflação e políticas monetárias extremamente expansionistas aplicadas pelos bancos centrais.

Para os mercados de dívida, não constitui necessariamente um mau sinal o facto de os investidores se manterem prudentes. Pelo contrário: aumenta a probabilidade de haver liquidez suficiente disponível para estes mercados. No entanto, parece improvável que este fator garanta que a dívida pública (EUA, Alemanha) e outras categorias de dívida de alto risco consigam ter, em 2013, um desempenho idêntico ao obtido em 2012. Tanto os rendimentos como os prémios de risco estão, em muitos casos, em mínimos, o que reduz a possibilidade de obter rendibilidades acima da média. Nas carteiras de dívida muito diversificadas, prevê-se que o efeito adverso que se seguirá a qualquer subida mínima das taxas de rendimento da dívida pública da Alemanha e EUA seja, em grande medida, contrabalançado pelos menores rendimentos nos segmentos de alto risco do mercado de dívida pública (Espanha e Itália) e pelas rendibilidades das categorias de dívida de maior risco, como a Dívida de Alto Rendimento e a Dívida de Mercados Emergentes.

### Rendibilidades dos títulos do Tesouro alemão e das bolsas europeias desde 2008



Fonte: Thomson Reuters Datastream

### Gradualmente, os investidores assumirão mais riscos

Outro fator a ter em conta é que o contexto de investimentos está gradualmente a mudar devido à recuperação económica (ainda que modesta), em conjunto com a redução do risco sistémico. Este contexto provocará nos investidores institucionais uma normalização progressiva das suas posições na sua alocação tática de ativos. Em consequência, estes investidores ficarão mais propensos a aumentar as suas posições de risco do que a reduzi-las.

Levando em conta o sentimento pessimista e o posicionamento subponderado em ações dos investidores (fundos de pensões, fundos de investimento, hedge funds, investidores privados), uma eventual mudança para ativos de maior risco poderia forçar uma subida das taxas de rendimento da dívida pública (EUA e Alemanha), enquanto os prémios de risco no que respeita aos produtos de spread poderão continuar a cair, ainda que de forma ligeira.

Em consequência, é provável que o comportamento das categorias de dívida de maior risco seja menos positivo do que o das ações, valores imobiliários e outras classes de ativos de maior risco.

### Resposta flexível à mudança da conjuntura e da perceção do risco

A recuperação do crescimento económico mundial continua a ser acompanhada por muitas incertezas. Isto significa que, provavelmente, os mercados continuarão a registar uma importante volatilidade em 2013, fazendo, por isso, sentido que os investidores se mantenham flexíveis e cautelosos no que respeita às oportunidades. No caso de aumento das incertezas, seria conveniente responder com rapidez para reduzir os riscos na carteira. Consideramos que o desempenho no setor da dívida fixa não será determinado tanto por uma visão correta dos investidores sobre os futuros desenvolvimentos, como da sua capacidade de se adaptarem rapidamente às constantes mudanças das condições de mercado.

### Otimistas quanto aos produtos de spread

Mantemo-nos relativamente otimistas relativamente a produtos de spread, que deveriam continuar a ter um desempenho melhor que os títulos de dívida pública (Alemanha, EUA). Esta presunção baseia-se nos fundamentais, na procura atual por rendimentos numa conjuntura de taxas de juro baixas e nas valorizações relativas. Se as taxas de rendimento dos títulos de dívida pública subirem ligeiramente, a rentabilidade dos produtos com diferencial deveria acompanhar a redução dos prémios de risco.

Consideramos que os bancos centrais manterão as taxas de juro a níveis extremamente baixos durante algum tempo

mais. Neste contexto, os investidores continuarão a sentir-se atraídos pelas atraentes rentabilidades que podem oferecer a Dívida de Alto Rendimento e de Mercados Emergentes. Mesmo que o nosso cenário base para a economia mundial não se concretize, as rentabilidades previstas para a Dívida de Alto Rendimento continuam a ser interessantes mesmo quando comparando com o número de empresas das quais se pode esperar que entrem em situação de incumprimento. No que respeita à Dívida de Mercados Emergentes, prevemos que um número crescente de investidores internacionais venha a decidir aumentar a ponderação no âmbito das suas respetivas alocações táticas de ativos.

| Previsões de rentabilidade para 2013                    |                            |               |      |                                       |
|---------------------------------------------------------|----------------------------|---------------|------|---------------------------------------|
| Classe de ativo                                         | Rentabilidade esperada (%) | Intervalo (%) |      | Taxa de Rendimento (%<br>fim de 2013) |
| <b>Ações</b>                                            |                            |               |      |                                       |
| Europa                                                  | 11.0                       | -18.0         | 26.0 |                                       |
| Estados Unidos                                          | 7.5                        | -15.0         | 17.0 |                                       |
| Japão                                                   | 15.0                       | -7.5          | 26.0 |                                       |
| Mercados emergentes                                     | 12.5                       | -8.0          | 23.0 |                                       |
| <b>Dívida</b>                                           |                            |               |      |                                       |
| Obrigação alemã a 10 anos                               | -2.5                       | -5.0          | 4.0  | 2.0                                   |
| Obrigações a 10 anos de países periféricos da Zona Euro | 11.0                       | -10.0         | 25.0 | 4.0                                   |
| Obrigação norte-americana a 10 anos                     | -3.5                       | -6.0          | 5.0  | 2.5                                   |
| Alto rendimento                                         | 6.0                        | -6.0          | 15.0 | 6.5                                   |
| Dívida de mercados emergentes                           | 4.0                        | -3.0          | 10.0 | 5.0                                   |
| Dívida de empresas com categoria de investimento        | 2.0                        | -2.0          | 5.0  | 2.0                                   |
| <b>Outros</b>                                           |                            |               |      |                                       |
| Petróleo (crude Brent)                                  | 10.0                       | -20.0         | 20.0 |                                       |
| Ouro                                                    | 5.0                        | -10.0         | 10.0 |                                       |

Fonte: ING IM, janeiro de 2013

### Alocação de ativos: Ações, Imobiliário e Dívida de Empresas

Em 2013, existem três fatores que nos levam a mantermo-nos propensos ao risco: a recuperação cíclica da economia mundial, os menores riscos de choques sistémicos e posicionamento prudente dos investidores. Estamos a detetar já indícios de fortalecimento nas economias norte-americana e chinesa, e prevemos que outros países sigam este comportamento das principais economias mundiais no próximo ano. Dado que os mercados acompanham, na sua evolução, mais a direção que o ciclo está a tomar do que o

nível absoluto de crescimento, esperamos que este facto acrescente pressão altista aos rendimentos da dívida pública e impulse os ativos com risco mais elevado, como as ações, o imobiliário e a dívida de empresas.

Tendo em conta a liquidez abundante que se espera venha a ser injetada pelos bancos centrais e os menores riscos de "perda extrema" na Europa e EUA (país em que prevemos que as negociações sobre o teto da dívida venham a ser, uma vez mais, resolvidas no último instante), esperamos que os gestores de liquidez continuem a normalizar a estrutura das suas alocações de ativos e transfiram parte da sua liquidez e investimentos em dívida pública "core" para ativos

---

que ofereçam rendimentos superiores ou que distribuam dividendos.

Provavelmente, este novo fluxo de liquidez terá como destino também a obtenção de alguma forma de rendimento, pelo que as matérias-primas (que apresentam normalmente um efeito de arrastamento diminuto ou até negativo) face a estes fluxos, poderiam muito bem ter um desempenho inferior às ações, imobiliário e dívida de empresas. Tendo em conta o suporte dado pelas suas valorizações atraentes, o enquadramento macroeconómico e político mais propício e as baixas ponderações detidas por muitos investidores, as ações são a nossa opção preferida em todas as classes de ativos.

Finalmente, torna-se necessário sublinhar que as carteiras multi-ativos devem ser construídas e geridas de modo a serem o mais resistentes possível a choques imprevistos. Na atual conjuntura de incerteza, é necessário obter-se um equilíbrio ótimo entre ativos seguros e ativos de rendimento, sendo mais necessário que nunca entender bem os riscos que assumem. Este último aspeto obrigaria a nunca subestimar os riscos futuros, a não sobrevalorizar as vantagens da diversificação e a tentar anteciparmo-nos sempre ao imprevisível. O melhor equilíbrio possível entre os riscos existentes e rendibilidades disponíveis pode obter-se a partir de uma posição de tomada de risco dinâmica e em função das oportunidades disponíveis. Com a assunção de mais riscos, se a convicção for forte, e o corte de exposições, se as oportunidades identificadas forem escassas, os investidores poderão potenciar ainda mais o perfil de risco-rendibilidade da sua carteira multi-ativos.

---

#### **Disclaimer**

The elements contained in this document have been prepared solely for the purpose of information and do not constitute an offer, in particular a prospectus or any invitation to treat, buy or sell any security or to participate in any trading strategy. Investors should seek their own advice if in doubt about the suitability of any investment. While particular attention has been paid to the contents of this document, no guarantee, warranty or representation, express or implied, is given to the accuracy, correctness or completeness thereof. Any information given in this document may be subject to change or update without notice. Neither ING Investment Management (Europe) B.V. nor any other company or unit belonging to the ING Group, nor any of its officers, directors or employees can be held direct or indirect liable or responsible with respect to the information and/or recommendations of any kind expressed herein. No direct or indirect liability is accepted for any loss sustained or incurred by readers as a result of using this document or basing any decisions on it. Investment sustains risks. Please note that the value of your investment may rise or fall and also that past performance is not indicative of future results and shall in no event be deemed as such. This document and information contained herein must not be copied, reproduced, distributed or passed to any person at any time without our prior written consent. This document is not intended and may not be used to solicit sales of investments or subscription of securities in countries where this is prohibited by the relevant authorities or legislation. Any claims arising out of or in connection with the terms and conditions of this disclaimer are governed by Dutch law.