

O Grande Desconfinamento

Num artigo de opinião publicado no site da revista *Funds People*, o responsável da Alocação de Ativos da Caixa Gestão de Ativos, responde a diversas questões acerca das perspetivas para o segundo semestre de 2020. Neste âmbito, num cenário de redução de medidas de contenção da COVID-19, será possível uma forte retoma da atividade nos próximos trimestres, após o que se estima ser a recessão mais severa desde a 2ª Grande Guerra.

O que esperam de cada as principais economias no segundo semestre?

Volvidos 11 anos de uma das maiores fases de expansão económica da história contemporânea, um choque epidemiológico e transversal causou uma paragem da atividade inédita e repentina a nível global. As principais instituições internacionais estimam que a economia global deverá vivenciar em 2020 a mais severa recessão desde a 2ª Grande Guerra. Desta vez, as origens não foram fatores endógenos associados a taxas de juro reais elevadas e excessos de alavancagem financeira ao nível do setor tecnológico (2001/2002) e das famílias e instituições financeiras (2008/09), mas sim um fator exógeno que determinou a interrupção súbita e significativa da atividade económica. As medidas de distanciamento social para deter a expansão da COVID-19, primeiramente decretadas na China e posteriormente um pouco por todo o mundo, por um lado impediram a progressão exponencial da epidemia mas, por outro, acarretaram consequências económicas negativas.

Perante um choque de génese diferente dos últimos, também as respostas divergiram das anteriormente implementadas, tendo, desta vez, sido caracterizadas pela elevada concertação, proatividade e magnitude de medidas macroeconómicas expansionistas. Assim, os bancos centrais iniciaram um plano de forte injeção de liquidez, já superior ao da Grande Crise Financeira de 2008/09, destacando-se as compras de ativos públicos e privados, para estabilizar o sistema financeiro, e a criação de medidas de concessão de crédito direcionadas ao setor corporativo, para mobilizar fundos para a economia real. Do mesmo modo, as entidades governamentais e supranacionais decretaram um vasto conjunto de ações visando o apoio direto a setores, empresas e consumidores afetados pela crise da COVID-19, a par de contingências, como garantias e subvenções, que acionadas poderão superar em 20% o produto interno bruto de alguns países.

Um aspeto de natureza endógena, comum às recessões passadas, foi a lenta recuperação dos níveis de confiança dos agentes, em especial em relação aos setores que mais contribuíram para as desencadear. Em 2008/09, as avultadas perdas incorridas na área financeira geraram a desconfiança generalizada em relação ao setor bancário e a deterioração significativa das condições de financiamento a nível global, com a contração decorrente deste evento a demorar vários anos a ser revertida. Na situação atual, o

choque é exógeno, assemelhando-se a um desastre natural, pelo que alguns dos efeitos económicos negativos do confinamento poderão desvanecer-se à medida que se assista a uma redução das medidas de contenção da pandemia.

Assim, apesar da severidade da conjuntura, tendo em conta o recente enquadramento de reabertura gradual das economias e de políticas macroeconómicas expansionistas, é possível projetar que o contexto económico ao longo dos próximos trimestres será de melhoria. Deste modo, assumindo que a “cava” da recessão na China poderá já ter ocorrido no 1º trimestre e que a mesma na Europa e nos EUA possivelmente se verifique no 2º trimestre, é possível perspetivar uma forte retoma da atividade destas economias na segunda metade de 2020. No entanto, atendendo à dimensão da presente contração, o nível de riqueza criada no final do ano deverá situar-se num patamar ainda bastante inferior ao do final de 2019, sendo esperado que este valor venha a ser atingido apenas no final de 2021 ou em 2022.

Perante este enquadramento, no caso específico dos EUA são já visíveis as evidências de reabertura da economia. A confirmar esta tendência de melhoria estiveram os dados do emprego do mês de maio, que apresentaram já uma diminuição da taxa de desemprego e uma criação de 2,5 milhões de postos de trabalho. Nesta geografia é de destacar a rapidez, proatividade e agressividade das autoridades monetária e fiscal no anúncio e implementação de medidas de apoio à economia, as quais deverão ter um papel relevante na recuperação da atividade ao longo dos próximos meses. Desta forma, após a forte contração do PIB real no primeiro semestre, que se espera ser superior a 11%, para a segunda metade do ano será possível já perspetivar uma evolução positiva da atividade, com o consenso de analistas a apontar para um crescimento de quase 7%. No entanto, a onda de protestos na sequência da morte de *George Floyd* e a recente aceleração de novos casos de COVID-19 em alguns locais poderão condicionar o evoluir desta recuperação.

No caso da Área Euro, os efeitos da pandemia na atividade foram mais pronunciados que nos EUA, com a contração nos primeiros 6 meses do ano a ser em torno de 15%. Este maior impacto adveio não só da implementação das medidas de contenção mais cedo e de forma mais restritiva que nos EUA, mas também do abrandamento do comércio global, o qual tem um maior efeito nesta região. Para a segunda metade do ano, atendendo à fase mais (...)



(...) avançada da pandemia e à maior contração já registada nos primeiros 2 trimestres, é possível perspetivar um crescimento superior ao americano. Adicionalmente, a aprovação do plano de recuperação europeu, com características inéditas, poderá contribuir positivamente para o acelerar desta recuperação. Neste sentido o consenso de mercado aponta para um crescimento do PIB real de quase 12% na segunda metade do ano.

Já na China, em virtude da fase mais avançada na gestão da atual crise pandémica e da recuperação já se ter encetado no 2ºT, os próximos 6 meses deverão evidenciar um crescimento menor que o da Área Euro sendo, no entanto, comparável ao dos EUA. Em outros países do bloco emergentes, locais onde a situação epidemiológica ainda não está sob controlo, tais como a Índia e o Brasil, a recuperação económica estará sujeita a um nível de incerteza significativo.

Quais as classes de ativos melhor posicionadas para enfrentar o segundo semestre e que perspetivas têm para cada uma delas?

Com o recente enquadramento de abertura gradual das economias, de recuperação de métricas económicas avançadas e de reforço das políticas macroeconómicas expansionistas, desde finais de março os mercados financeiros globais evidenciaram um padrão de otimismo. Deste modo, as classes de ativos de maior risco demonstraram uma tendência de apreciação, com os principais índices acionistas e os spreads de crédito de títulos de dívida pública e privada a reverterem grande parte do movimento de fortes quedas e de alargamentos ocorridos entre fevereiro e março.

Apesar da aparente desconexão entre a evolução dos mercados e o atual contexto económico negativo, a mesma não indicia uma divergência das relações verificadas aquando de episódios recessivos anteriores. Da análise destes eventos, conclui-se que os mínimos dos ativos de maior risco tendencialmente ocorrem algum tempo antes da inversão dos dados económicos. Deste modo, tal como em ocorrências anteriores, os níveis mínimos alcançados pelos ativos de risco no final de março são consonantes com a fase económica mais negativa atingida entre abril e o início de maio e com a posterior recuperação.

No entanto, a intensidade da trajetória das classes de ativos apresenta-se inegavelmente mais acentuada face à história. Contudo, há que ter em atenção que, comparativamente aos eventos passados, a dimensão e rapidez com que as autoridades monetárias e fiscais estão a atuar é significativamente superior. Adicionalmente, o custo de oportunidade é substancialmente menor, atendendo aos níveis baixos das *yields* sem risco. Deste modo, a recuperação mais rápida dos mercados face às dos supracitados contextos poderá ser justificada pelo maior suporte das políticas macroeconómicas.

Ao longo dos próximos meses, apesar das incertezas vigentes, na ausência de um aumento significativo da COVID-19 que implique a reintrodução generalizada das medidas de contenção social e, conseqüentemente, uma nova deterioração da atividade, os mercados de maior risco deverão continuar a beneficiar de valorizações relativamente mais atrativas que as dos ativos de refúgio. O impulso positivo da atividade, as surpresas registadas nos indicadores económicos avançados e os desenvolvimentos mais recentes ao nível das políticas monetárias e fiscais poderão contribuir para uma recuperação económica eventualmente mais rápida que a atualmente perspetivada. Paralelamente, os mercados acionistas poderão ser também beneficiados pelo posicionamento historicamente reduzido de alguns investidores na classe e a de crédito pelo efeito estabilizador dos programas de compra de ativos dos bancos centrais. Deste modo, o enquadramento é favorável à manutenção, no curto prazo, de melhores desempenhos das classes de maior risco, tais como a de ações e a de obrigações de dívida privada, face às de dívida pública americana e alemã.

Que riscos monitorizam por esta altura com maior preocupação e porquê?

Atendendo à natureza do presente choque, num momento em que já se perspetiva uma recuperação da atividade ao longo dos próximos trimestres, um dos principais riscos para os mercados deverá estar relacionado com a evolução da COVID-19, especificamente com a reação dos principais decisores perante uma potencial nova aceleração desta doença. Caso se volte a assistir à reintrodução generalizada de medidas de contenção social, a recuperação perspetivada poderá ser mais lenta e os seus custos económicos substancialmente superiores aos atualmente descontados em mercado.

Paralelamente, a deterioração das relações sino-americanas poderá representar novamente uma fonte de incerteza, em especial se colocar em causa o acordo firmado no início do ano e resultar em novas medidas retaliatórias entre ambas as partes.

Na Área Euro, o sucesso das negociações do plano de recuperação europeu são de especial relevância para a própria estabilidade e futuro da União Europeia. Em simultâneo, mantêm-se as questões relacionadas com o “*Brexit*”, que poderão também assumir-se como um fator de risco, nomeadamente a forma como se irão desenrolar as negociações para a saída do Reino Unido da União Europeia no final de 2020, se em modo “*soft-Brexit*” ou “*hard-Brexit*”.

Por fim, à medida que se for avançando no ano, as eleições presidenciais americanas tornar-se-ão um dos principais focos de análise dos investidores. As maiores incertezas poderão advir das propostas do candidato (...)

(...) democrata, sobretudo quanto às políticas fiscais e de regulação, e de posturas mais protecionistas do atual presidente, como forma de apelar ao voto de algumas das suas bases de apoio.

Qual o fundo de investimento que se perspetiva mais adequado para o segundo semestre de 2020 e porquê?

Dado o contexto esperado de elevada incerteza económica e de mercados, a persistência de riscos geopolíticos e a possibilidade de correlações tendencialmente negativas entre classes de ativos, os fundos de investimento multiativos, disponibilizados pela Caixa Gestão de Ativos, com exposição a diferentes mercados, geografias e moedas, preveem como soluções apropriadas para um horizonte temporal de investimento de médio ou longo prazo. Neste âmbito, a referida diversidade de alocações permitirá a redução de riscos específicos e a exposição a binómios de rentabilidade / risco potencialmente atrativos face a investimentos concentrados numa única classe ou a aplicações de curto prazo em euros, que se prevê continuarem indexadas a taxas de juro negativas.

Neste sentido, a Caixa Gestão de Ativos disponibiliza duas famílias de fundos mistos, os Fundos “PPR/OICVM” e os Fundos “Seleção Global”, com três níveis de exposição distintos às componentes de ações e de obrigações, de acordo com os diferentes perfis de risco e objetivos dos investidores. Adicionalmente, é também disponibilizado o fundo “Caixa Investimento Socialmente Responsável*”, para um perfil de risco dinâmico, que representa uma alternativa de investimento multiativos que promove a adoção das melhores práticas nos campos ambiental, social e de *governance* por parte de empresas cotadas. A escolha de soluções de investimento que incorporam estas preocupações tem demonstrado historicamente permitir uma melhor gestão do risco, potenciando simultaneamente a geração de rentabilidades sustentáveis no longo prazo.

Finalmente, de acordo com o perfil de cada investidor e para um potencial incremento da relação rentabilidade / risco do investimento, as alocações às famílias de fundos mistos poderão ser complementadas com soluções temáticas (ou monoativo), também disponíveis na oferta da Caixa Gestão de Ativos, como os Fundos de ações com exposição a geografias diferenciadas, os Fundos de obrigações e os Fundos de classes alternativas como o imobiliário.

Quais os temas de investimento sobre os quais mais sentem necessidade de informação por esta altura?

Dada relevância da situação pandémica, não só a nível económico, mas também a nível social, importa acompanhar os efeitos imediatos desta crise e identificar os seus impactos no longo prazo, em especial na forma como a sociedade e a economia se irão organizar neste “novo normal”. Estes efeitos poderão acelerar algumas

tendências de redução da globalização e afetar negativamente o crescimento potencial em algumas regiões.

Ao nível macroeconómico, dada a nova realidade política e social num mundo pós-COVID-19, é relevante analisar as geografias e setores que serão mais afetados por este novo contexto.

Por último, atendendo à importância que as políticas monetárias e fiscais tiveram na evolução dos mercados financeiros, é de especial relevância acompanhar a sua implementação e quais os seus reais impactos económicos.

Artigo publicado a 3 de julho de 2020 no site da revista Funds People pt.fundspeople.com

**CAIXA INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSÁVEL - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto*

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

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

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

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

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

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta das Informações Fundamentais destinadas aos Investidores e dos Prospetos, disponíveis em www.cmvm.pt.

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

A Caixagest - Técnicas de Gestão de Fundos, S.A. alterou, em setembro de 2019, a sua denominação para Caixa Gestão de Ativos Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.. A partir de abril de 2020, a Caixa Gestão de Ativos Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. passou a denominar-se Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A..