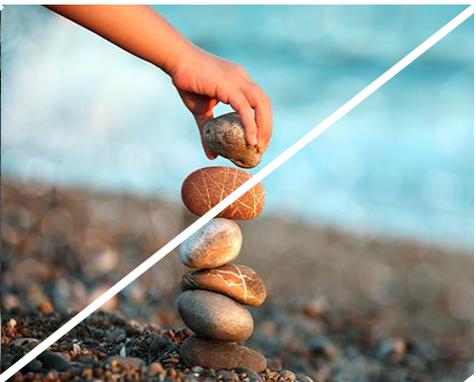




O retrato de 2023

e uma perspectiva para 2024



A abrir

03

O Destaque do Ano

04

O Retrato de 2023

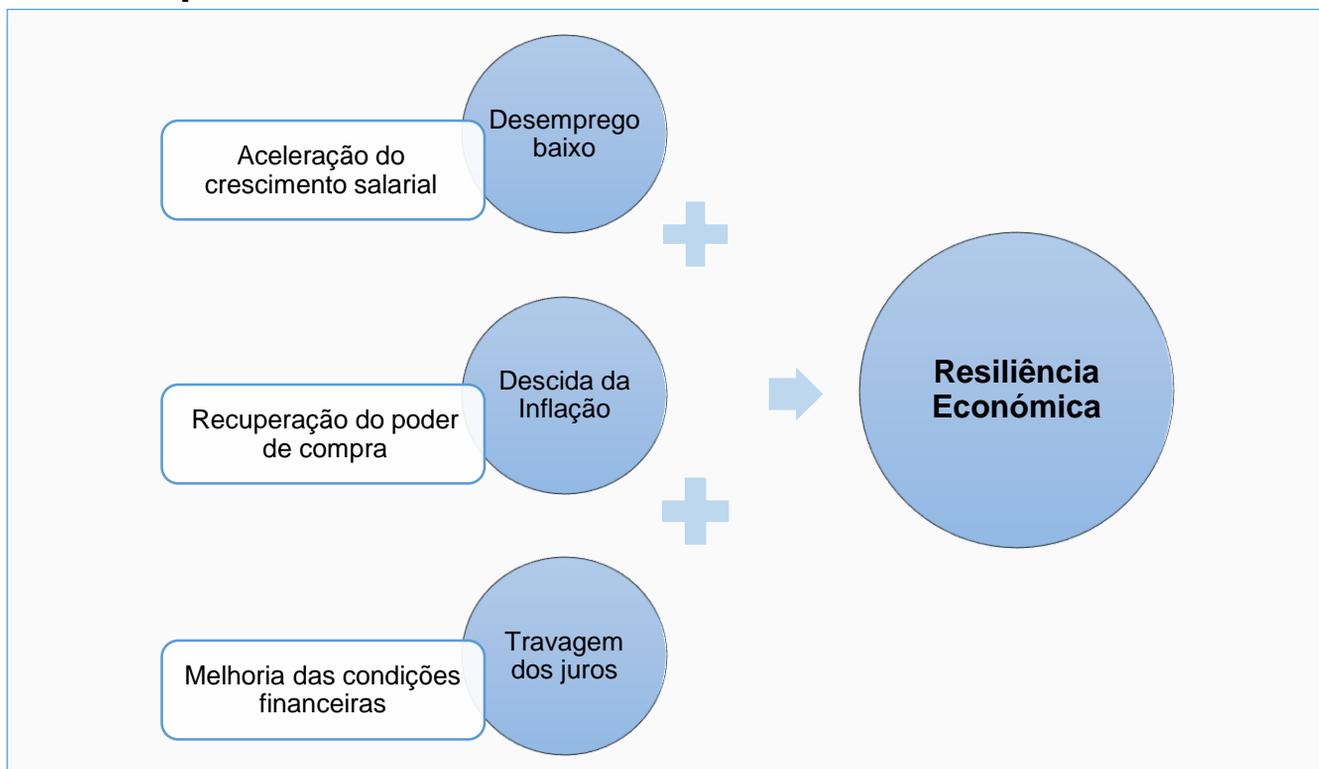
08

A Estratégia

10

O que trará 2024 ...

O Destaque do Ano



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

O ano de 2023 começou com previsões envoltas em pessimismo e receios. Era esperado que as principais economias desenvolvidas registassem um crescimento modesto, ou mesmo negativo em determinada altura do ano. Para além da incerteza geopolítica, o contexto negativo era alimentado pela perspetiva de prolongamento do aperto das condições financeiras por parte dos bancos centrais.

O comportamento da economia global acabou, afinal, por ser melhor do que o previsto. No início do ano era esperado que a economia global e os EUA crescessem 2,1% e 0,5% e a Área Euro contraísse 0,1%. Nos derradeiros dias do ano, o consenso de analistas cifrava-se em 3,0%, 2,4% e 0,5%, respetivamente.

Um dos pontos-chave para este resultado foi o desempenho muito positivo do mercado de trabalho, que permaneceu dinâmico nas principais regiões ao longo de todo o ano. As taxas de desemprego nos EUA e na Área Euro fixaram-se nos últimos meses em 3,7% e 6,4%, mais de meio ponto percentual abaixo do esperado em janeiro.

A evolução da economia global foi tanto mais assinalável quando se considera que o sistema financeiro foi atingido no primeiro trimestre pela crise bancária de maior relevância numa década e meia, o que de imediato se traduziu num agravamento significativo das condições de acesso ao crédito. A rápida intervenção das autoridades foi decisiva para que, durante o resto do ano, as condições financeiras melhorassem, transformando o que era antes uma perspetiva sombria numa história de resiliência.

Outro dos destaques económicos de 2023 foi a redução acentuada da inflação em todo o mundo, particularmente na segunda metade do ano, o que contribuiu para que as famílias assinalassem alguma melhoria do seu poder de compra. A Reserva Federal dos EUA e o Banco Central Europeu mantiveram a tendência de agravamento das taxas diretoras somente até ao início do segundo semestre e até ao final do terceiro trimestre, respetivamente, imprimindo inclusive um ritmo menos acentuado do que em 2022. Em paralelo, reduziram o montante de títulos de dívida detidos em balanço ■



2023 inicia com um ambiente de elevada incerteza e risco, tendo a maioria das classes de ativos, no ano anterior, denotado perdas, um cenário promovido, por um lado, pela postura mais restritiva dos principais bancos centrais, numa conjuntura de métricas de inflação elevadas, e por outro, pelo contexto geopolítico periclitante, com repercussões nas cadeias de distribuição mundiais. De facto, assistia-se à deterioração das relações comerciais e diplomáticas EUA - China, à manutenção do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia e à clivagem cada vez mais acentuada entre a Rússia e os seus parceiros comerciais, e entre estes com a União Europeia ...

... no entanto, após este padrão negativo, em janeiro a maioria dos mercados denotou comportamentos positivos, suportados pela expectativa de que os bancos centrais reduzam o seu ímpeto para implementar políticas monetárias cada vez mais restritivas, perante o abrandamento da inflação. Especificamente, na classe de ações, salientaram-se as valorizações expressivas dos índices de referência da Área Euro e do bloco emergente. Na classe de rendimento fixo, os maiores ganhos ocorreram nos segmentos de dívida privada, beneficiados não só pela queda das taxas de juro de mercado, mas também pela maior propensão dos investidores por ativos de risco ...



... mas em fevereiro, a persistência da inflação em níveis ainda elevados penalizou as principais classes de ativos, tendo a maioria dos mercados acionistas desvalorizado, com os piores desempenhos a serem observados na China e nos EUA. No segmento obrigacionista, esta envolvente traduziu-se no aumento da trajetória, implícita em mercado, para as taxas diretas e na subida das yields. As matérias-primas, também pressionadas pelo contexto, registaram quedas, as quais foram mais significativas em metais industriais. Por fim, no mercado cambial, salientou-se a apreciação do dólar face ao euro e, principalmente, face ao iene ...

... já em março o desempenho da maioria dos mercados foi positivo, apesar do mês ter sido marcado por receios sobre a resiliência do sistema financeiro. Em concreto, as dificuldades evidenciadas por alguns bancos regionais dos EUA, nomeadamente o Silicon Valley Bank, que se demonstraram mais expostos a perdas nas suas carteiras de ativos financeiros, e por instituições com situações frágeis em outras geografias, como o Credit Suisse na Europa. Em paralelo, apesar da inflação se ter mantido em níveis elevados, assistiu-se à queda generalizada das yields, como mercado a começar a descontar, inclusivamente, cortes de taxas de referência pela Fed já em 2023, o que resultou na valorização dos índices de governos, ...



... com a propensão dos investidores por ativos de risco mais elevado a manter-se em abril, o que, a par com a época de resultados positiva, gerou suporte para a valorização da classe de ações. Em contraposição estiveram as obrigações denominadas em euros, ao serem condicionadas pelo enviesamento para um maior aperto da política monetária na Área Euro, demonstrado nos comentários de vários membros do BCE e pela divulgação da ata da reunião desta autoridade, que evidenciou a primazia dada à estabilidade de preços face à do sistema financeiro. Esta perspetiva de maior restritividade beneficiou o euro, que apreciou face à maioria das moedas...

...em maio, o foco foram os EUA, perante um aumento das incertezas quanto à capacidade do governo em cumprir com as suas obrigações financeiras, devido à ausência de um acordo político que permitisse o aumento do teto do endividamento federal. No entanto, determinados mercados acionistas valorizaram, nomeadamente o do Japão, dado o contexto fundamental doméstico positivo. Já no mercado de rendimento fixo, salientaram-se as perdas nos ativos denominados em dólares, dado o aumento das expectativas quanto a eventuais novas subidas de taxas diretas, por parte da Reserva Federal dos EUA...





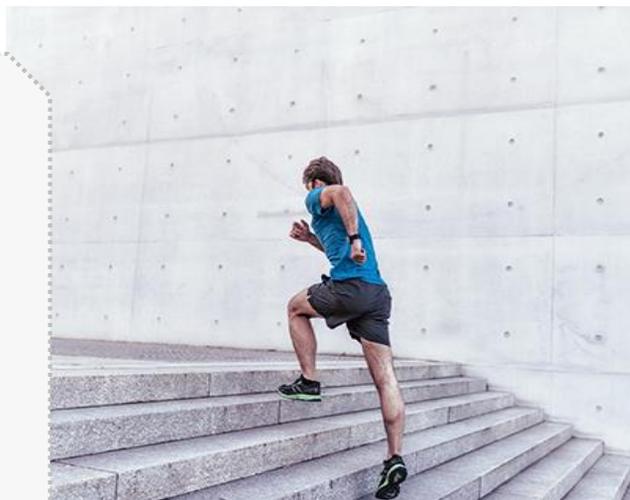
... uma postura que se manteve em junho, levando a perdas transversais nos índices de governos, tendo neste mês a FED decretado o que viria a ser o último aumento de taxas diretoras no ano. Contudo o mês, e em termos gerais o semestre, revelou-se bastante favorável para os investidores que permaneceram investidos em ações, tendo o mercado recuperado uma parte substancial das perdas registadas em 2022. Destaque para a evolução muito positiva do Japão onde o principal índice acionista alcançou máximos de 30 anos. De notar que o ambiente de maior otimismo vivenciado no período permitiu que a maioria dos segmentos de crédito apresentassem ganhos, tendo-se salientado o de High Yield ...

... esta tendência de valorização dos mercados de ações continuou em julho, com alguns a situarem-se próximos dos máximos históricos, como foi o caso do norte-americano, em virtude de uma perspetiva de maior resiliência económica que a descontada anteriormente. Neste contexto, de acordo com algumas métricas, os investidores incrementaram as exposições à classe acionista, para níveis que poderiam já ser considerados historicamente elevados. No que respeita ao mercado cambial, salientou-se a apreciação do iene tanto face ao euro como ao dólar, ao ter beneficiado da flexibilidade na condução do controlo da curva de rendimentos adotada pelo Banco Central do Japão ...



... contudo em agosto assistiu-se à inversão da tendência, perante a perspetiva de que as taxas diretoras americanas poderiam manter-se em níveis restritivos por mais tempo que o anteriormente esperado, com as yields de maturidades mais longas a subirem e a atingirem os valores mais elevados em quase duas décadas. Em paralelo, na China, a fragilidade do setor imobiliário traduziu-se num incremento dos receios sobre a robustez desta economia. Consequentemente, assistiu-se à desvalorização das classes de rendimento fixo americano e de ações, tendo-se salientado, nesta última, as perdas no agregado de países emergentes ...

... este comportamento manteve-se em setembro, assistindo-se ao desempenho negativo tanto do mercado acionista como o de rendimento fixo, num mês em que as taxas de juro implícitas nas obrigações do tesouro norte-americanas subiram para valores observados somente antes da Crise Financeira, de 2008. Para tal influiu a intenção, evidenciada pelos principais bancos centrais, de manter as políticas monetárias em patamares restritivos no médio prazo. De notar que para esta envolvente contribui, também, a reunião de política monetária do BCE, na qual decretou aquele que viria a ser o último aumento das taxas diretoras desta autoridade em 2023...

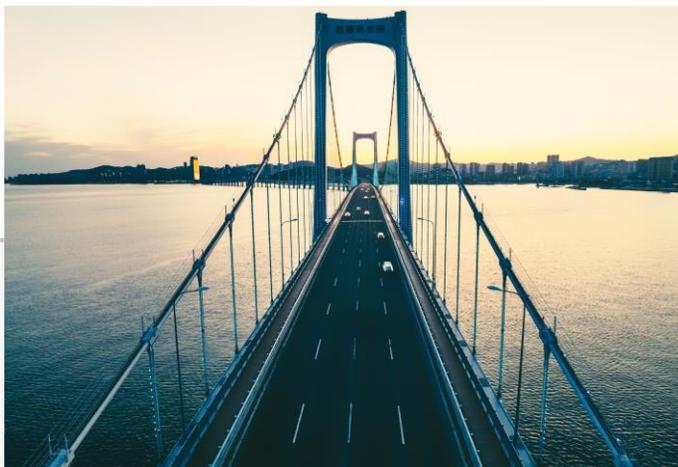


... o tom negativo prolongou-se até outubro, com a maioria dos principais mercados financeiros a evidenciar perdas, nomeadamente o acionista e o obrigacionista em dólares, penalizados pelo enquadramento de taxas de juro elevadas e pelo recrudescimento dos riscos geopolíticos. De facto, neste mês a estabilidade no Médio Oriente aumentou, em função do conflito entre Israel e o movimento palestino Hamas. Este representa um novo desafio para a atividade económica global, podendo causar novas pressões inflacionistas, advindas de uma possível escalada dos preços da energia...

... por fim, em novembro, a expectativa de término do ciclo de subida das taxas diretoras por parte dos principais bancos centrais e de que os mesmos enveredem por políticas monetárias mais flexíveis, em simultâneo com a resiliência económica e a robustez do emprego, constituíram os catalisadores para a valorização significativa da globalidade dos mercados financeiros, num contexto que se estendeu a dezembro. Destaque para a classe de ações em que os índices dos EUA e da Europa se situaram próximos ou mesmo nos máximos históricos. Já a classe de obrigações terminou o ano com ganhos, após a descida das taxas de juro impulsionada pelos indícios de menor restritividade dos bancos centrais ■



A Estratégia



A questão não é se os principais bancos centrais vão decretar cortes das taxas diretoras mas a dimensão dos mesmos.

No início do presente ano, a economia mundial enfrenta o desafio de uma inflação que persiste em patamares elevados a par de um crescimento moderado. A atividade em 2023 demonstrou-se mais robusta que o antecipado, sendo, no entanto, visíveis os indícios de deterioração, à medida que se sentem os impactos das políticas monetárias restritivas, do baixo crescimento do comércio internacional e da redução da confiança das empresas e dos consumidores. A nível global, o crescimento abrandou nos sectores mais sensíveis às taxas de juro, nomeadamente o mercado habitacional, e nas economias mais dependentes do financiamento bancário, como a europeia. Adicionalmente, as tensões geopolíticas mantêm-se como uma fonte de incerteza quanto às perspetivas a curto e médio prazo. No que respeita à evolução dos preços, é visível o processo de desinflação em curso em quase todas as economias.

Perspetiva-se que o crescimento mundial mantenha, em 2024, a tendência de abrandamento já observada no ano transato, sendo previsível que o europeu permaneça mais débil quando comparado com o de outras regiões, como o da norte-americana. Em paralelo, é expectável que o processo desinflacionista, em curso, se mantenha em muitas economias com os níveis de inflação, possivelmente, a regressarem para próximo dos objetivos dos seus bancos centrais durante os trimestres que se seguem.

Neste contexto, a política monetária dos principais bancos centrais deve manter-se restritiva até que a inflação diminua de forma consistente e convincente para patamares compatíveis com os objetivos destas autoridades. Assim, a necessidade de assegurar a manutenção da tendência desinflacionista deverá limitar a margem para cortes das taxas durante a primeira metade de 2024. De entre os bancos centrais das principais economias desenvolvidas, o do Japão poderá ser o único a decretar aumentos das taxas diretoras, uma vez que ainda mantém a sua política monetária em níveis acomodaticios.

(continua)

(continuação)

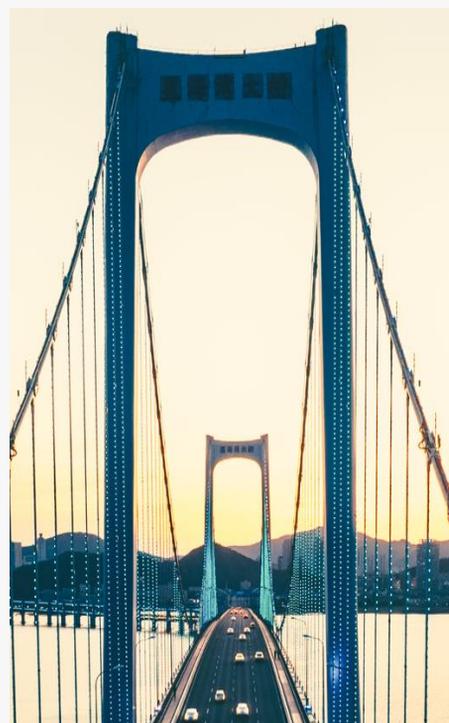
O presente ano será rico em processos eleitorais de relevo, com uma proporção significativa da população mundial convocada a ir às urnas, sendo de destacar as presidenciais norte-americanas, que terão lugar em novembro. As promessas fiscais são frequentemente determinantes para a reação dos mercados. Por exemplo, os cortes de impostos decretados pelo Presidente Donald Trump em 2017 alimentaram uma forte recuperação no mercado acionista. Ademais, poderão ser um momento decisivo do ponto de vista geopolítico, em temas como o conflito na Ucrânia ou a previsibilidade da política externa norte-americana.

No que respeita aos principais mercados financeiros, apesar dos desempenhos positivos observados em 2023, o presente ano inicia-se, em alguns casos, com métricas de valorização consideradas atrativas. A perspetiva de que os principais bancos centrais poderão evidenciar uma estratégia monetária menos restritiva e que, no atual enquadramento, a atividade global não irá registar uma contração substancial, gera suporte ao desempenho das principais classes de ativos. No entanto, alguns fatores exógenos, como os do foro político, entre outros, poderão desempenhar um papel potencialmente destabilizador, e, desta forma, causar um ambiente de maior volatilidade, face ao do ano transato.

A perspetiva de que os principais bancos centrais poderiam flexibilizar a sua política monetária no presente ano demonstrou ser um fator fulcral para o atual maior otimismo dos investidores. Esta visão foi reforçada pelos cometários recentes de responsáveis destas autoridades, de entre os quais se destaca a afirmação de Jerome Powell, de que a Fed estava "muito focada em não cometer o erro de deixar as taxas demasiado elevadas." Neste âmbito, a experiência e a história têm mostrado que a abordagem correta é não "lutar" contra a Fed. No entanto, é importante um posicionamento prudente, pois, dado o movimento observado nos últimos meses, muitas das expectativas descritas poderão já estar descontadas, o que possivelmente consubstancia-se em algum nível de complacência para com os potenciais riscos.

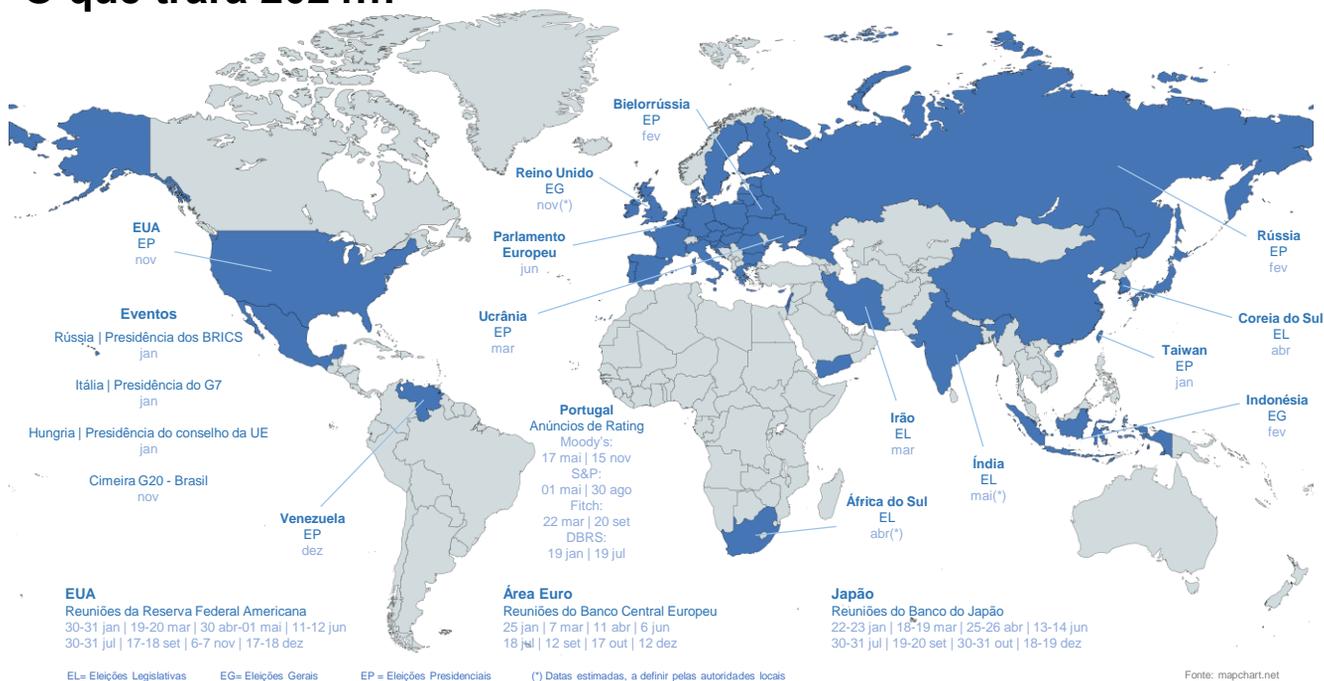
Em específico, a evolvente de moderação económica e de manutenção da tendência de desinflação deverá constituir um ambiente favorável para as obrigações de governos, em especial para os títulos do Tesouro dos EUA, atendendo ao nível mais elevado, face às de outras regiões, a que as yields destas emissões transacionam. Cada ciclo tem características únicas, mas, em média, o desempenho deste mercado foi beneficiado pelo contexto de descida das yields nos meses que antecederam o primeiro corte das taxas diretoras da Fed, o que perspetivamos ocorrer durante o ano de 2024.

Ao nível da classe de ações, o elemento mais relevante será se a inflação regressa para os objetivos de política monetária sem que se assista a uma contração significativa da atividade. Contudo, perante o aumento significativo das métricas de valorização em 2023, no presente ano, o desempenho dos vários mercados estará mais dependente da evolução dos resultados, sendo assim, possivelmente mais modesto ■





O que trará 2024...



O ano de 2023 foi caracterizado por tensões geopolíticas significativas, num contexto em que a moderação do crescimento económico e a diminuição das pressões inflacionistas estiveram também em destaque. A envolvente global atual não aparenta evidenciar uma trajetória clara na direção a um novo equilíbrio, pelo contrário, os riscos afiguram-se particularmente elevados:

Calendário eleitoral global em 2024: A eleição presidencial nos EUA será a mais relevante. A expectável reedição da disputa eleitoral entre o provável candidato republicano, o ex-presidente Donald Trump, e o atual incumbente, o democrata Joe Biden, deverá contribuir para a divisão do país. Esta decisiva eleição alimentará a incerteza na política internacional, pelo papel a desempenhar pelos EUA no mundo como no caso do apoio à Ucrânia, e comercial, mediante uma eventual postura menos cooperativa face à China e adoção de medidas protecionistas. Na União Europeia, os Estados-Membros vão renovar o Parlamento Europeu. Em 2024, os países em processo eleitoral representam cerca de metade da economia mundial, entre os quais Reino Unido, Rússia, Índia, Irão, Coreia do Sul, México e Venezuela. Realce, em Taiwan, para os efeitos da vitória do partido que defende autonomia face à China em choque com a pretensão de Pequim de reunificação.

Instabilidade no Médio Oriente e a guerra entre Rússia e a Ucrânia: O recrudescimento das tensões, após o ataque do Hamas e a retaliação de Israel, tem tido repercussões limitadas, uma vez que o conflito bélico está contido à faixa de Gaza e Israel. No entanto, eventuais ataques na região a partir do Líbano e Iémen podem traduzir-se na escalada do conflito aos EUA e Irão. Em adição, a insegurança no Mar Vermelho compromete a circulação na importante Rota do Canal do Suez, potencialmente provocando o desvio por África, um percurso mais longo e dispendioso com reflexo na subida do preço de bens e no atraso da cadeia de abastecimento global. Na Ucrânia, a intensificação dos combates constitui preocupações, e apesar da diversificação das fontes de abastecimento da Europa, novas perturbações no fornecimento energético e alimentar representam um risco, assim como o alastrar da guerra a outros países.

Impactos da Crise Climática & Inteligência Artificial (IA): Os eventos extremos, como secas, inundações e furacões são evidências de que a crise climática permanecerá um desafio. Além do mais, poderá agravar os conflitos decorrentes de migrações e do controlo de recursos naturais. A tecnologia será crucial para descarbonizar a economia introduzindo indústrias sustentáveis. Uma tecnologia promissora em destaque é a IA. A perspetiva da sua evolução é de avanços com impactos em diversas áreas, seja na integração no mercado de trabalho, na geração de maior eficiência nas empresas e, por outro lado, na necessidade de legislação que contribua para a utilização ética da tecnologia por forma a minimizar os eventuais riscos ■

Contribuíram para a elaboração deste documento a Direção de *Marketing* e Comunicação, através do tratamento de imagens, e a Direção de Supervisão e *Compliance*, através da revisão de conteúdos.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.. (Grupo Caixa Geral de Depósitos)

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. (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 específicas 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.

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

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



Direção de Estratégia

Data de publicação: 19 de janeiro de 2024

Fonte de imagens: Caixa Gestão de Ativos, Getty Images e mapchart.net.