Perspetivas para 2023

A Direção de Estratégia da Caixa Gestão de Ativos responde a diversas questões sobre as perspetivas para o ano de 2023, período que espera seja caracterizado pelo abrandamento da atividade e da inflação e que se inicia com a maioria das classes de ativos a evidenciarem métricas de valorização consideradas como atrativas, após os desempenhos negativos observadas em 2022. As mesmas são também abordadas no âmbito de um artigo publicado no site da revista Funds People.

Fonte: Thomas Barwick, DigitalVision, via Getty Images

O que esperam para as principais economias em 2023?

Após um ano que se revelou bastante singular no tocante a desenvolvimentos do foro económico e geopolítico, as expectativas para 2023 revestem-se de um enorme desafio, dadas as incertezas vigentes. Com a reabertura das economias a partir de 2021, após a crise pandémica, verificou-se um surgimento da procura, essencialmente por bens, a qual não foi satisfeita por um ajuste do lado da oferta, resultando num aumento inicial da inflação sobretudo da referida componente e de alguns segmentos de matérias-primas mais cíclicas. Este contexto disruptivo foi, posteriormente, acentuado pela eclosão do conflito na Ucrânia o qual exacerbou a subida das cotações das commodities que já se vinha a verificar, nomeadamente do petróleo e do gás natural, e contribuiu para a aceleração dos preços. Neste cenário de crescentes evidências quanto à possibilidade de maior persistência da inflação elevada face à transitoriedade inicialmente esperada, os principais bancos centrais, primeiramente do bloco emergente e posteriormente dos países desenvolvidos, encetaram uma rápida remoção das condições monetárias ultra acomodatícias, através de incrementos substanciais das taxas diretoras, e que culminou, no final de 2022, nas subidas mais acentuadas e sincronizadas em várias décadas. A atuação das autoridades monetárias gerou, e foi antecedida, por um agravamento das condições financeiras, ou seja de diversas variáveis que têm impacto direto nos agentes económicos, que rapidamente descontaram o curso das políticas monetárias que se veio a verificar. Ora, a tríade de escalada dos preços, de subidas das taxas de juro e de agravamento das condições financeiras, em conjugação com as incertezas derivadas da invasão da Ucrânia pela Rússia, contribuíram para um arrefecimento do crescimento real, registando-se inclusive duas leituras trimestrais negativas do PIB americano, e para um aumento de expectativas quanto à ocorrência de uma recessão entre o final de 2022 e o ano seguinte nas economias mais proeminentes do bloco desenvolvido. Apesar da probabilidade não negligenciável de um quadro recessivo, a principal questão que se coloca é em termos da sua magnitude. Não obstante os supracitados riscos, o setor privado dos EUA e da Área Euro (AE) apresenta, atualmente, sinais de maior resiliência face a períodos anteriores que precederam recessões. No que concerne à vertente do consumo, os níveis de endividamento em função do rendimento disponível são materialmente menores, assim como a percentagem do serviço de dívida. Paralelamente, os menores níveis de gastos e as ajudas governamentais, aquando do período pandémico, resultaram em excessos de poupança significativamente superiores aos verificados no contexto pré-Covid e que, associados à robustez do mercado de trabalho, permitem uma maior capacidade das famílias para enfrentar uma adversidade conjuntural. Do mesmo modo, em relação às empresas, os elevados níveis de liquidez em balanço e o maior crescimento dos preços finais relativamente ao dos salários sugere uma situação menos vulnerável do que em ciclos passados. Simultaneamente, do lado do setor (…)

(...) público, após a expiração de medidas extraordinárias de apoio à situação pandémica, perspetivam-se, tanto do lado americano como da AE, medidas de ajuste do custo de vida em função da inflação e de controlo de preços de bens energéticos, respetivamente, e que serão indutoras de um impulso fiscal positivo nos trimestres que se avizinham. Tendo em conta a perspetiva de desinflação global a verificar-se durante os próximos meses, dado os efeitos de base desfavoráveis dos preços de energia, a normalização entre a oferta e a procura e os efeitos da moderação económica é esperado que os principais bancos centrais durante 2023 finalizem o atual ciclo de subidas de taxas, por sua vez já em patamares considerados restritivos. Dado o supramencionado enquadramento, projeta-se que as principais economias do bloco ocidental cresçam durante o presente ano num ritmo abaixo do de 2022 e que, no caso europeu, o registo médio anual possa ser eventualmente negativo. Já no Japão e na China, a tendência de evolução do PIB poderá ser de melhoria, dado que no caso nipónico a economia deverá beneficiar de uma recuperação ainda nascente no setor dos serviços, em função da reabertura mais tardia após prolongamento da crise epidemiológica, de uma política monetária acomodatícia e da recente forte depreciação do iene. No que respeita à China, após um ano que deverá ser caracterizado como de fraco crescimento em termos históricos, tendo em conta a política de Covid-zero em curso, é expectável que o relaxamento de medidas do foro pandémico, o gradual aumento da imunidade e os estímulos fiscais e monetários direcionados para setores mais críticos, como o de imobiliário, conduzam a um ritmo de crescimento mais elevado, embora não ultrapassando o seu potencial estimado. Quanto ao complexo de economias emergentes, o mesmo não deverá ser abordado agregadamente, dada a maior idiossincrasia e diferenciação regional que atualmente se verifica. Por um lado, os países asiáticos poderão vivenciar uma situação menos negativa, dado o contexto de inflação genericamente mais controlado e de consequentes políticas monetárias menos restritivas, a recuperação da China e a menor exposição à situação gerada pelo conflito na Europa. Os países da América Latina deverão registar um nível de crescimento historicamente modesto em função da situação inflacionista ainda vigente, da valorização do dólar e da subida das taxas americanas. Já no bloco europeu emergente, a proximidade da guerra na Ucrânia e a inflação elevada atual e esperada poderão conduzir a um crescimento fraco na maioria dos países. Em suma, dever-se-á verificar um forte abrandamento global, com determinados países do bloco desenvolvido a registarem eventualmente uma sequência de crescimentos trimestrais negativos, de maior probabilidade na Europa, e, nestes casos, confirmar-se uma recessão. No entanto, com base no exposto, não se perspetiva uma crise severa em termos de magnitude e transversalidade de impactos.

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

Ao contrário dos últimos anos, os quais foram caracterizados por taxas de juro baixas e negativas, por uma ampla liquidez no sistema financeiro e por valorizações altas ao nível das principais classes de ativos, as dinâmicas ocorridas em 2022 resultaram numa mudança de paradigma. As taxas de juro de mercado e de referência registaram subidas significativas, os bancos centrais do G-4 concluíram as compras ativos (à exceção do Japão) enquanto os mercados de ações e de rendimento fixo averbaram correções que culminaram em métricas de avaliação historicamente atrativas. No que concerne à classe acionista, as descidas dos índices de referência dos EUA e da AE no ano transato, que entre o pico e a cava chegaram a atingir magnitudes em torno de 25%, não só refletiram a incerteza macro económica e geopolítica como também descontaram, com uma probabilidade significativa, a ocorrência de um contexto recessivo. Em paralelo, os múltiplos averbaram um de-rating ainda mais visível do que a variação dos preços, dado o crescimento dos resultados empresariais, o qual resultou numa reversão para a média histórica no caso americano e para valores significativamente abaixo no que respeita aos mercados da AE e do Japão. Na condição macro vigente de moderação em curso, ou de eventual recessão não severa, os lucros estimados para 2023, que até recentemente se consubstanciavam numa variação positiva face aos esperados para o ano atual, poderão sofrer ajustes em baixa. No entanto, tomando como exemplo o principal índice de referência americano, se se assumir uma queda dos resultados das empresas constituintes de aproximadamente 20% em 2023, em linha com a média registada nos períodos oficiais de recessão decretados pelo National Bureau of Economic Research, perante as cotações atuais o múltiplo P/E registaria uma expansão para um valor que historicamente não seria elevado. Deste modo, apesar das incertezas prevalecentes que eventualmente poderão ainda condicionar no curto prazo o desempenho das classes de cariz mais cíclico, com os movimentos (...)

(...) ocorridos, as mesmas possivelmente descontam a materialização de um cenário negativo nos domínios macro e micro. Assumindo que um contexto severo não se manifesta, como a Crise Financeira de 2007/08, a estabilização e descida da inflação e a ausência de subidas significativas das taxas de juro, acima do correntemente descontado, os mercados acionistas poderão registar retornos positivos no presente ano, embora possivelmente num enquadramento volátil. Igualmente, as classes de obrigações averbaram rendibilidades extremamente negativas, face ao respetivo padrão, dada a forte subida da inflação e a reação dos bancos centrais. A respeito do enquadramento de aversão ao risco que tipicamente constitui um elemento de suporte para a classe, aqueles fatores exerceram dominância no comportamento dos mercados obrigacionistas, especialmente dos de dívida pública de referência que não beneficiaram do seu estatuto de "refúgio". Assim, as yields das obrigações do tesouro, de prazos médios e longos, registaram uma tendência fortemente ascendente, atingindo nos casos dos EUA e da Alemanha os níveis mais elevados em mais de uma década. Este comportamento derivou essencialmente da subida das taxas reais, já que as componentes de break-even inflation, apesar da envolvente mencionada em termos de inflação, apresentaram uma relativa estabilidade ao longo do último ano. Após a depreciação verificada, os mercados de dívida soberana dos EUA e da AE já descontam um caminho de subidas de taxas diretoras cujo pico deverá ser atingido nos próximos meses e que traduz uma elevada restritividade. Adicionalmente, a forte ascensão das yields observada volta a aportar à classe uma parcela de rendimento ex-ante mais significativa, contrariamente ao verificado nos últimos anos, e que confere um maior grau de proteção da mesma face a variações de preço negativas decorrentes de potenciais subidas das taxas de juro. Assim, na ausência de um reacelerar da inflação e de subidas de taxas diretoras para patamares acima do atualmente implícito, os mercados de obrigações poderão registar uma evolução positiva e reverter parcialmente as perdas verificadas em 2022, tanto num cenário de moderação económica, ou de recessão, como de eventual recuperação. No que concerne ao segmento de dívida privada, os spreads, sobretudo dos agregados de emissões em dólares, registaram um comportamento mais benigno do que outros mercados cíclicos, como o acionista, não descontando, desta forma, o mesmo grau de negatividade. Em paralelo, a deterioração das condições financeiras, e do mercado de crédito em particular, associada à fase atual do ciclo económico onde tipicamente os prémios de risco tendem a registar alargamentos, aponta para uma pior performance relativa face a outras classes, embora por efeito de taxa de juro as rendibilidades possam também alcançar valores positivos. Já em termos cambiais, depois da forte apreciação generalizada do dólar, em especial face ao euro e ao iene, dados os diferenciais positivos de taxas de juro, a atuação mais rápida da Reserva Federal Americana e o risco geopolítico, essencialmente centrado na Europa, é expectável que o movimento não se prolongue tendo em conta a probabilidade de reversão mais prematura da inflação americana bem como a conclusão do atual ciclo de subida de taxas por parte da autoridade monetária americana, antes do BCE e do Banco do Japão. Este último, por sua vez, deverá encetar medidas de remoção de estímulos monetários possivelmente no decurso de 2023. Por fim, no que diz respeito às matérias-primas, com o ambiente perspetivado, os vários segmentos poderão apresentar comportamentos distintos. Neste âmbito, destaca-se a energia que poderá ainda beneficiar de um prémio de risco de incerteza associado ao conflito na Ucrânia, embora a redução da procura, por via do arrefecimento económico global, e as medidas governamentais a serem tomadas, sobretudo na Europa, de controlo e estabelecimento de preços máximos reduzam a probabilidade de subidas contundentes como as vivenciadas no último ano.

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

A evolução recente dos mercados tem sido amplamente condicionada pelos comportamentos da inflação e dos bancos centrais, ambos interligados. Estes fatores representam, atualmente, um dos principais riscos pois na persistência de um ambiente de inflação extremamente elevada, face às últimas décadas, os agentes económicos serão afetados negativamente e os elementos de resiliência, como os elevados níveis de poupança e de liquidez, terão uma capacidade finita. Consequentemente, os bancos centrais deverão manter as suas políticas de combate à inflação através de medidas restritivas adicionais que, inevitavelmente, afetarão as condições financeiras e conduzirão a uma maior travagem na economia real. No entanto, o conflito ucraniano permanece também como um fator de risco considerável, em especial se se verificar um escalamento da atual situação para uma dimensão mais global e (...)

(...) de envolvência mais direta dos países que compõem a NATO, o qual não aparenta estar descontada nos mercados. Este hipotético cenário geraria repercussões ao nível de uma nova vaga de subida dos preços dos bens energéticos e da inflação, de desvalorização das classes de maior risco e, eventualmente, dos mercados de rendimento fixo.

Qual o fundo de investimento que destacam para 2023?

Os comportamentos de mercados ocorridos no último ano, de desvalorizações transversais, apresentaram-se extraordinários face ao padrão vivenciado ao longo do historial de registo de preços dos principais ativos. De facto, apenas em raras ocasiões verificaram-se quedas anuais simultâneas de ações e de obrigações. Ora, este movimento de correlação positiva afetou negativamente os fundos de investimento multiativos, os quais tipicamente apresentam um perfil de retornos mais estável, face ao dos fundos concentrados de ações, tendo em conta o mérito da diversificação que os caracteriza. Concretamente, em momentos de maior apetite pelo risco a tipologia de fundos balanceados poderá beneficiar da valorização dos ativos mais pró-cíclicos, enquanto as rendibilidades dos de menor risco ficam aquém ou atingem mesmo níveis negativos. Por outro lado, em períodos de aversão ao risco, a exposição às classes mais defensivas poderá cobrir, em parte, as potenciais perdas nas exposições que comportam maior volatilidade. Deste modo, tendo em conta as métricas de valorização promissoras das classes de ativos de referência, por sua vez manifestadas na atratividade dos fundos multiativos, é possível que durante o ano os mesmos possam ser favorecidos pelo efeito de correlação direta, mas num ambiente potencial de rendibilidades positivas dos diferentes mercados. Neste contexto, os fundos multiativos, quer de investimento mobiliário aberto quer PPR/OICVM da Caixa Gestão de Ativos, com graus de risco adequados aos diferentes perfis de investidores, constituem soluções de investimento adequadas ao cenário perspetivado para 2023 e numa ótica de médio e longo prazo. Apesar da tendência esperada de descida da inflação, os retornos reais das aplicações tradicionais, tais como os depósitos, deverão permanecer negativos, enquanto os fundos multiativos, de acordo com o anteriormente referido, poderão propiciar rendibilidades mais atrativas. Importa reiterar que esta tipologia de investimento possibilita uma exposição ao ciclo económico global, a incorporação de rendimentos de cupões e dividendos dos ativos na própria estratégia e potenciais valorizações com o decurso do tempo. Ademais, numa perspetiva mais agregadora, a vertente multiativos poderá ser complementada com a alocação a outras famílias de fundos de investimento, incluídas na oferta da Caixa Gestão de Ativos, associadas às principais classes tradicionais, como ações e obrigações, ou a classes alternativas como imobiliário, infraestruturas e private equity, e que poderá ampliar a diversificação e a eficiência do investimento.

Como perspetivam a evolução da inflação nos próximos 12 a 24 meses?

Para os próximos trimestres perspetiva-se uma tendência de desaceleração da inflação, a qual já aparenta estar a ocorrer nos EUA, desde o pico da variação homóloga do índice de preços do consumidor atingido em junho, e que no caso da AE, embora envolta em maior incerteza, possa iniciar-se entre o final de 2022 e o início de 2023. Diversas forças concorrem para a moderação esperada dos preços. Em primeiro lugar, a componente de bens que subiu de forma vincada, com a reabertura das economias e a ausência de capacidade da oferta para satisfazer a procura, já apresenta uma tendência de descida, e em algumas rúbricas registos negativos, dada a normalização evidente na oferta e nas cadeias de produção. Por outro lado, os preços energéticos, que também encetaram uma ascensão pós-pandemia, beneficiaram posteriormente da eclosão do conflito militar na Ucrânia, atingindo níveis máximos durante o último ano. Atendendo a este comportamento e considerando os preços das commodities de energia implícitos nos instrumentos derivados, os quais traduzem descidas ao longo dos próximos meses, o contributo destes itens deverá ser cada vez mais reduzido e, eventualmente, negativo. No tocante às rúbricas designadas de mais persistentes, como as dos serviços, por um lado as evidências históricas comprovam que o abrandamento económico antecede a moderação das mesmas e, por outro, indicadores avançados, como de novos contratos de arrendamento no caso dos EUA, apontam também no mesmo sentido. No entanto, apesar da perspetiva de desaceleração, esta componente deverá subsistir em níveis mais elevados face ao período pré-pandemia. Agregadamente, as leituras sequenciais de inflação headline e core poderão registar uma desaceleração e os registos homólogos aproximarem-se das referências dos bancos centrais. Salienta-se, também, a incerteza de evolução dos preços no caso da AE, dado que nesta região o impulso adveio de forma mais significativa dos fatores exógenos associados (...)

(...) aos preços da energia e alimentação, os quais poderão ainda denotar um padrão de volatilidade no atual contexto geopolítico. Em suma, com base na informação mais recente, é esperado um comportamento de moderação das métricas de preços ao longo do ano, devendo, porém, situarem-se acima dos níveis objetivo das autoridades monetárias.

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

Atualmente, os desenvolvimentos em torno do conflito na Ucrânia continuam, inevitavelmente, a apresentar um elevado grau de incerteza e a revestirem-se de maior complexidade de análise, dada a dificuldade adicional de acesso a fontes de informação mais fidedignas e de distinção dos factos que realmente constituem um "sinal" face a "ruído". De facto, embora a temática inflação/bancos centrais seja, atualmente, proeminente para a evolução dos preços dos ativos, uma mudança substantiva na situação geopolítica da Europa impactará não só os níveis absolutos como também os prémios de risco das classes de ativos.

Podem ser obtidas informações sobre os Fundos da Caixa Gestão de Ativos, tais como o prospeto e as informações fundamentais destinadas aos investidores, nos locais e meios de comercialização e no sítio de internet da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) www.cmvm.pt. Esta é a visão da Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., que não deverá ser interpretada como uma recomendação de investimento. Para tal, seria necessário considerar objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades e circunstâncias específicas do investidor

Artigo publicado a 10 de janeiro de 2023 no site da revista Funds People (https://fundspeople.com/pt/).

Para além da Direção de Estratégia - Alocação de Ativos, contribuiu para a revisão do mesmo, a Direção de Supervisão e *Compliance*.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

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

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

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

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

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

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

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

Caixa. Para todos e para cada um.

Caixa Gestão de Ativos