



Perspetivas para o 2º Semestre de 2023

Para a segunda metade do ano perspetivamos que alguns dos fatores que suportaram a atividade no primeiro semestre se desvançam, mantendo-se a tendência de moderação ou, inclusivamente, se assista a uma maior deterioração. No que respeita à inflação, o ritmo de aumento dos preços deverá continuar a diminuir durante os próximos meses, em função da descida das cotações da energia e da normalização das cadeias de abastecimento globais. Neste contexto, é provável que se assista à apreciação, tanto da classe de ações como de obrigações, embora se prevejam registos menos exuberante.

O que esperam para as principais economias em 2023?

A economia global, no primeiro semestre de 2023, evidenciou um desempenho resiliente e melhor do que o esperado, apoiada pela reabertura da China, pela queda dos custos da energia e pela solidez da situação financeira das famílias. Para a segunda metade do ano perspetivamos que alguns destes fatores que suportaram a atividade se desvançam, e que a tendência de moderação se mantenha ou, inclusivamente, se assista a uma maior deterioração da atividade. Contudo, a economia, na maioria das regiões, poderá manter-se relativamente robusta, com o consumidor a beneficiar da recuperação dos rendimentos reais, apesar dos condicionalismos gerados pela deterioração das condições de financiamento.

Em termos regionais, possivelmente irá manter-se alguma divergência, dado que as várias economias se encontram em fases diferentes do ciclo, com o crescimento da atividade na China em fase de recuperação e o dos EUA e da Área Euro em contexto de abrandamento. Em específico, no início do ano, nos EUA, o setor dos serviços continuou resiliente, enquanto o da indústria esteve mais fraco, ao ser beneficiado pelo aumento da procura por serviços face a bens. Na segunda metade do ano, espera-se que a economia evidencie um crescimento quase nulo ou, inclusivamente, uma contração ligeira, em consequência dos efeitos no consumo e no investimento das condições monetárias e financeiras restritivas. Na Europa, muitos analistas vaticinaram que a região poderia vivenciar uma recessão na viragem do ano transato, algo que se verificou, embora numa magnitude muito inferior ao que era inicialmente previsto, com a queda acentuada dos preços do gás natural a permitir a redução das pressões sobre a atividade. No 2º semestre, à semelhança dos

EUA, o consumo poderá ser afetado pelo aperto gerado pelas políticas monetárias e pelo efeito nas exportações de alguma perda de ritmo da recuperação da China, mas sustentado pela solidez do mercado de trabalho e pela recuperação do rendimento real disponível. No caso do Japão, 2023 poderá ser o ano em que esta geografia supera o desempenho das congéneres desenvolvidas, beneficiando da recuperação da procura doméstica e de políticas do Banco do Japão ainda com um pendor acomodaticio. No que respeita à China, após as dificuldades que enfrentou em 2022, decorrentes das políticas de contenção da COVID-19 e das medidas regulatórias implementadas nos setores de tecnologia e de imobiliário, no ano corrente a aceleração do crescimento tem sido impulsionada pela recuperação do consumo, embora os últimos dados indiquem menor ímpeto na retoma. Neste enquadramento, o Banco Popular da China (PBoC) tem tomado medidas de flexibilização da política monetária, sendo esperado que também o governo anuncie um conjunto de medidas de apoio à economia. Desta forma, perspetiva-se uma resiliência da atividade na segunda metade do ano.

No que respeita à inflação, o ritmo de aumento dos preços deverá continuar a diminuir durante os próximos meses, em função da descida das cotações da energia e da normalização das cadeias de abastecimento globais. No entanto, as taxas de desemprego em níveis baixos continuarão a causar pressões salariais e, por conseguinte, manter a inflação em níveis elevados, principalmente na componente de serviços, e superiores aos objetivos dos bancos centrais.

Também, em semelhança à evolução da atividade, ao nível da inflação são atualmente observadas divergências entre as regiões, as quais deverão manter-se. Nos EUA e na Área Euro, as métricas de inflação desceram de níveis elevados e deverão continuar a

...

... desacelerar durante o resto do ano, porém continuando a rubrica subjacente em níveis altos. No Japão, foram atingidos os valores mais elevados em várias décadas, sendo a inflação já superior ao objetivo do banco central. Já na China, a evolução dos preços permaneceu em valores baixos em função do atraso, face a outras regiões, observado na recuperação da procura doméstica.

Em resultado dos níveis de inflação elevados atingidos na maioria das regiões, grande parte dos bancos centrais implementou uma política monetária restritiva e salientou que esta será para manter durante algum tempo, numa tentativa de abrandar o crescimento económico, dos salários e, assim, reduzir a pressão sobre os preços. Mais recentemente, sinalizaram que em breve poderão efetuar uma pausa nos aumentos das taxas, para aferir o impacto total da estratégia implementada. Neste enquadramento, o caminho futuro das políticas monetárias poderá ainda ser incerto, pois estas autoridades enfrentam o dilema de promoverem a estabilidade de preços, perante níveis de inflação em patamares bastante acima dos seus objetivos, ou crescimento económico sustentado.

Em concreto, a Reserva Federal americana (Fed), até à reunião de junho, aumentou as taxas em 5 pontos percentuais (p.p.), o que representou um dos ciclos de aperto da política monetária mais significativo e rápido. De acordo com os comentários proferidos por membros desta autoridade, poderão ainda ser decretados novos aumentos das taxas, sendo dado mais ênfase à manutenção das condições financeiras restritivas. Perspetiva-se que a Fed, assim que esteja confiante sobre a trajetória de moderação da inflação, comece a flexibilizar a política, o que poderá ocorrer durante o próximo ano. Na prática, é provável que signifique cortes nas taxas no primeiro semestre de 2024. Na Área Euro, o Banco Central Europeu (BCE) também decretou, até junho, aumentos substanciais das suas taxas, de 4 p.p., indicando que poderá ainda decidir novos incrementos nas próximas reuniões, continuando a demonstrar preocupação com a evolução dos preços. Nesta economia, o processo de aperto das condições monetárias foi encetado mais tarde que nos EUA, pelo que os seus efeitos no controlo da inflação também são menos visíveis, traduzindo-se numa maior incerteza quanto à tendência de moderação dos preços e, por conseguinte, à política monetária. Em comparação, o Banco do Japão manteve uma estratégia monetária acomodatória. No entanto, em função da resiliência da economia local e da aceleração da inflação para

patamares acima do objetivo, esta instituição poderá ser obrigada a reduzir o grau acomodatório da política, primeiramente através de ajustamentos à yield curve control. Já o PBoC tem flexibilizado a sua política monetária, visando gerar suporte à atividade económica, tendência que deverá permanecer durante o resto do ano.

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

No enquadramento descrito, os mercados financeiros incorporam que os principais bancos centrais se aproximam do fim do ciclo de subida das taxas diretoras. Contudo, antecipar cortes no curto prazo poderá constituir uma perspetiva muito otimista, pois, caso se demonstrasse demasiado cedo, poderia prejudicar a credibilidade das referidas autoridades. Todavia, os seus membros não querem ser considerados responsáveis por espoletar uma recessão, especialmente a pouco mais de um ano de algumas eleições relevantes, como as presidenciais nos EUA. Deste modo, a expectativa de que os bancos centrais estarão próximo do final do ciclo de incremento de taxas, contudo, não decidindo no curto prazo efetuar cortes, assenta no cenário de que a inflação manterá a tendência de moderação, mas que a atividade não registrará uma contração pronunciada.

Não obstante, a incerteza sobre qual será a estratégia das autoridades monetárias, a perspetiva de final do ciclo de subidas afigura-se como um contexto benigno tanto para a classe de ações como de obrigações. Em termo históricos, após o final dos últimos 5 ciclos de subida das taxas diretoras nos EUA, em média o mercado acionista demonstrou desempenhos positivos e as yields evidenciaram uma tendência de queda.

Em paralelo, os receios em torno da saúde da economia e a orientação da política monetária continuam a ser umas das principais preocupações entre estrategas e investidores, o que se tem traduzido num posicionamento cauteloso relativamente consensual. De acordo com alguns inquéritos, a alocação a ações, apesar de ter aumentado ligeiramente em 2023, continua bastante abaixo dos valores atingidos em 2021.

À medida que os mercados valorizam, podemos ser levados a acreditar que os investidores convictos das suas perspetivas tornar-se-ão ainda mais conservadores, o que ditará uma pausa na tendência de subida. Porém, poderá ocorrer exatamente o oposto, com muitos participantes de mercado, que estavam sub-expostos, a

... reverem o seu posicionamento, gerando assim suporte aos principais mercados e impedindo que movimentos de queda sejam substanciais.

Adicionalmente, as métricas de valorização da maioria das classes de ativos poderão ser consideradas atrativas. No caso específico de ações, os indicadores de avaliação de boa parte dos mercados situa-se bastante abaixo dos níveis atingidos nos últimos anos, enquanto nas obrigações, as yields a que transacionam atualmente permitem antecipar uma rentabilidade relativamente elevada, quando comparada com as dos últimos anos.

Dado o referido posicionamento e as valorizações, é provável a manutenção, na segunda metade do ano, da tendência de apreciação, tanto da classe de ações como de obrigações, embora se preveja menos exuberante. Aliás, estes têm sido elementos relevantes para a estratégia da Caixa Gestão de Ativos, expressa numa sobreposição a ações, embora moderada, e a obrigações de governos dos EUA.

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

No enquadramento atual, a inflação tomou o papel central na atenção não só das autoridades monetárias, mas também dos investidores e dos governos, com a permanência de níveis elevados por mais tempo que o antecipado a poder demonstrar-se o cenário mais disruptivo para o comportamento das classes de ativos.

Embora a inflação provavelmente continue a moderar no curto prazo, os efeitos da pandemia poderão ter alterado a forma como a evolução dos preços reage ao desempenho económico. Adicionalmente, quanto mais tempo esta se situe em valores historicamente altos, mais persistentes se irão tornar, pelo que, na ausência de uma contração pronunciada da atividade, a inflação poderá permanecer em patamares elevados.

Alternativamente, num cenário de manutenção da resiliência da atividade, a expectativa de que se estará próximo do fim dos aumentos das taxas diretoras poderá possibilitar uma melhoria das condições de financiamento, limitando o efeito nos preços das políticas monetárias restritivas. Em resultado, poder-se-á assistir a uma aceleração sincronizada das várias economias e a uma nova tendência de aumento da inflação, tornando-se os seus níveis elevados mais enraizados. Neste contexto, os bancos centrais poderão decretar políticas substancialmente mais restritivas que as atuais e, por conseguinte, causar, mais à frente, uma contração mais

significativa da atividade.

Qual o fundo de investimento que destacam para o segundo semestre de 2023?

Os desempenhos positivos da maioria das classes de ativos em 2023, após os registos fortemente negativos no ano anterior, possibilitaram a recuperação de parte das perdas observadas nos fundos de investimento multiativos. Estas estratégias de investimento, tendo em conta o efeito de diversificação que subjaz à sua exposição a várias classes de ativos, normalmente apresenta um perfil de retornos mais estável, face ao dos fundos monoativo. Concretamente, em momentos de maior apetite pelo risco, os fundos multiativos poderão beneficiar da valorização dos ativos mais pró-cíclicos, enquanto as rentabilidades 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. Contudo, no ano corrente, em semelhança a 2022, assiste-se a um ambiente de correlação positiva entre a maioria das classes de ativos, mas num enquadramento de valorizações. Na segunda metade de 2023, a evolução das estratégias balanceadas poderá ser suportada pela perspetiva de que se estará no final do ciclo de subidas das taxas diretoras, o que, possivelmente, afigurar-se-á como um ambiente benigno para as principais classes.

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 o próximo ano e numa ótica de médio e longo prazo, em especial tendo em atenção as incertezas vigentes.

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, de ações e obrigações, ou a classes alternativas como imobiliário, infraestruturas e private equity, e que poderá ampliar a diversificação e a eficiência do investimento. No caso da classe acionista, destaca-se na oferta da Caixa Gestão de Ativos, o fundo “Caixa Ações Líderes Globais”, dada a sua exposição a empresas de sectores variados e sedeadas em diversas zonas geográficas que globalmente, na nossa

... perspetiva, se encontram melhor posicionadas para enfrentar os riscos do contexto atual.

Por fim, salientamos que, após uma fase plurianual de taxas de juro extremamente baixas e mesmo negativas, no contexto atual, com as fortes subidas ocorridas, é possível efetuarem-se aplicações com remunerações atrativas comparativamente às verificadas nos últimos anos no domínio do mercado obrigacionista. Neste sentido, consideramos que, numa perspetiva de alocação de capital mais defensiva, poderão ser aproveitados os níveis vigentes de taxas para uma exposição a veículos que permitam a obtenção de rendibilidades potenciais mais favoráveis, face às aplicações tradicionais de depósitos, e associadas a um risco baixo. Neste âmbito, desde o final de 2022, a Caixa Gestão de Ativos tem em curso um plano de lançamento de Fundos de Investimento Mobiliário Abertos de Obrigações de Maturidade Definida, já patente nos atuais Fundos Caixa Obrigações 2025, Caixa Obrigações 2026 e Caixa Obrigações 2026 II.

Podem ser obtidas informações adicionais sobre os Fundos, tais como o prospeto, as informações fundamentais destinadas aos investidores, Documentos de Informação Fundamental (DIF), os relatórios anual e semestral e o valor da unidade de participação, nos locais e meios de comercialização dos Fundos e no sítio de internet da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

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.

Artigo publicado a 13 de julho de 2023 no site da revista Funds People (<https://fundspeople.com/pt/>).

Para além da Direção de Estratégia, contribuiu para a elaboração deste documento, 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 rentabilidade 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