

PERSPECTIVAS DA CARMIGNAC PARA 2024: DA RESILIÊNCIA AO AJUSTE DE CONTAS

05/12/2023 | RAPHAËL GALLARDO, KEVIN THOZET

VISÃO GERAL

- A economia mundial deverá continuar a resistir ao choque das taxas de juro reais no primeiro semestre de 2024, mas os amortecedores esgotar-se-ão no segundo semestre do ano, quando a recessão chegar finalmente.
- Os mercados financeiros são ainda mais alheios ao risco cíclico subjacente, uma vez que a re-alavancagem pós-Covid ocorreu sob a forma de "barbell" entre os empréstimos do Estado e os canais opacos da dívida privada.
- A imigração e os preços resilientes dos ativos (habitação, ações) são os principais pilares da aterragem suave até agora. Mas serão explorados por políticos populistas para acelerar a implementação de políticas inflacionistas quando a recessão se instalar.
- Na China, as rondas faseadas de estímulos orçamentais e de injeções de liquidez deverão ser suficientes para estabilizar o crescimento no primeiro semestre, mas este gradualismo não pode evitar o risco de deflação da dívida. É necessária uma solução holística para o excesso de dívida, mas esta é objeto de resistência por razões políticas.
- Selecionar os prazos corretos no mercado das obrigações do Tesouro é tão importante como prever a direção do mercado, devido ao braço de ferro entre as taxas diretoras máximas e o regresso do mecanismo de descoberta de preços.
- Os mercados de crédito manterão a sua posição de liderança em termos de rentabilidade ajustada ao risco, mas os ventos contrários macroeconómicos no segundo semestre tornarão a escolha de obrigações ainda mais crucial.
- Prevê-se a diversificação dos motores do desempenho das ações, o que exige uma afetação mais pormenorizada dos fatores na construção das carteiras. O crescimento dos lucros é um forte impulsionador da rentabilidade das ações, mas a volatilidade desses lucros também será importante.
- Os mercados emergentes são candidatos adequados para expressar a diversificação, com a ajuda de um dólar americano mais baixo e a estabilização da economia chinesa.

A ECONOMIA EM FOCO - RAPHAËL GALLARDO, ECONOMISTA-CHEFE



"As economias desenvolvidas têm-se revelado notavelmente resistentes à subida acentuada das taxas reais desde 2022 (que deverá culminar com uma normalização das taxas no Japão em 2024). No entanto, não acreditamos na visão da taxa neutra "mais alta para sempre". Pelo contrário, a transmissão do choque das taxas às economias foi abrandada por fatores transitórios que se esgotarão no decurso de 2024. Assim, uma "aterragem lenta" deverá continuar no primeiro semestre de 2024, seguida de uma recessão no segundo semestre, liderada pelos EUA."

"Nos EUA e na Europa, o processo recessivo é impulsionado principalmente pela compressão das margens de lucro e já é visível no aumento das perdas permanentes de emprego, bem como nos incumprimentos das empresas e das famílias. No entanto, a sua cinética tem sido dificultada por fatores exógenos. Do lado das empresas, as margens têm sido protegidas por um excesso de liquidez e por um aumento da imigração, que proporciona uma reserva de mão de obra. Do lado das famílias, as taxas de poupança são mantidas artificialmente baixas devido ao excesso de liquidez e aos efeitos de riqueza decorrentes das avaliações de ativos distorcidas pelo QE."

"Os mercados financeiros estão ainda mais alheios ao risco cíclico subjacente, uma vez que a re-alavancagem pós-Covid ocorreu sob a forma de "barbell" entre os empréstimos do Estado e os canais opacos da dívida privada. Esta bifurcação aumentou a resistência na fase inicial do abrandamento, mas dificultará a flexibilidade das políticas e o saneamento dos balanços quando a recessão chegar."

"O aumento da imigração e a compressão dos prémios de risco financeiro contribuíram para uma aterragem suave até agora, mas amplificaram a crise de inacessibilidade da habitação, alimentaram a desigualdade de riqueza e as políticas de identidade - todas as queixas que deverão beneficiar as ideias populistas no atual ciclo eleitoral (por exemplo, Trump, Wilders). Isto irá acelerar a implementação de políticas inflacionistas em resposta à recessão que se aproxima (generosidade fiscal, protecionismo, encerramento de fronteiras)."

"Na China, a crise imobiliária não resolvida manterá a confiança do sector privado estrangeiro e nacional em níveis deprimidos. O último pacote de estímulos e o desanuviamento geopolítico com os EUA deverão ser suficientes para estabilizar o crescimento em cerca de 4% no primeiro semestre de 2024. Uma reaceleração no segundo semestre de 2024 exige que os dirigentes abandonem a sua abordagem gradualista em favor de uma estratégia que combine a reestruturação de todas as dívidas relacionadas com a habitação (incluindo as da administração local e os seus veículos de financiamento¹), a nacionalização das perdas, a recapitalização dos bancos e o estímulo ao consumo. Este 'salto quântico' político continua a ser difícil de alcançar por razões políticas."

ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO - KEVIN THOZET, MEMBRO DO COMITÉ DE INVESTIMENTO



"A lenta aterragem da economia no primeiro semestre de 2024 e as crescentes preocupações com a recessão à medida que o ano avança exigem que os gestores ativos sejam capazes de realocar rapidamente as suas carteiras; para outros, isso significa construir carteiras assimétricas."

"A expectativa de taxas diretas de 4% para o futuro previsível está em contradição com uma economia mais lenta e uma desinflação cíclica. Nas **obrigações do Tesouro**, para navegar nesta dicotomia, é possível construir uma posição de longa duração, evitando simultaneamente apostar no calendário de futuras reduções das taxas e ficar excessivamente exposto à incerteza do prémio a prazo."

"De facto, os mercados estão bastante optimistas, esperando que os cortes nas taxas se concretizem já na primavera, o que coloca em risco os vencimentos a curto prazo. Além disso, a trajetória dos rendimentos de longo prazo depende da dívida para financiar o défice, mas esta não pode ser indefinidamente absorvida pelos mercados monetários num mundo onde parece haver pouco apetite fora dos EUA para comprar essas obrigações de longo prazo. Consequentemente, os vencimentos a cinco anos parecem particularmente atrativos. E na zona euro, espera-se que as taxas de juro de base sejam negociadas em baixa, dado o ambiente de crescimento anémico."

"O abrandamento em câmara lenta, que culminará numa recessão no segundo semestre, implica que os **mercados de crédito** manterão o seu lugar cimeiro em termos de rentabilidade ajustada ao risco nos próximos trimestres. O crédito não só oferece um carry muito atrativo, como também permite a digestão de surpresas negativas. Neste ambiente económico, os sectores preferidos (financeiro, energia e crédito estruturado) são os dos emitentes que estão habituados a um custo de capital elevado, dada a saída da era do "dinheiro grátis". À medida que o ano avança, os investidores terão de estar dispostos a aceitar alguma volatilidade ou a proteger a sua carteira contra a crescente aversão ao risco."

"Nas **ações**, após uma corrida desenfreada dos 7 Magníficos², estão criadas as condições para o alargamento dos fatores de desempenho. Os retornos concentrados requerem alguma forma de cautela e faz sentido implementar uma abordagem de "barbell" para diversificar a partir dos nomes mais favorecidos. Isto significa alocação a sectores defensivos através dos cuidados de saúde e dos produtos básicos, por um lado, e algum potencial de retorno mais elevado através dos mercados emergentes, por outro."

"Os **mercados emergentes** são, de facto, adequados para expressar esse esforço de diversificação, com a ajuda de um dólar americano mais baixo e da estabilização esperada da economia chinesa nos próximos trimestres. Podem surgir oportunidades em mercados anteriormente esgotados, como a Ásia ou a América Latina, onde as balanças comerciais estão bem orientadas."

¹Veículo de financiamento da administração local.

²Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia, Meta, Microsoft e Tesla.

Comunicação publicitária

Fonte: Carmignac. Esta é uma comunicação publicitária. Este documento não pode ser reproduzido, integralmente ou em parte, sem a prévia autorização da sociedade gestora. Não constitui qualquer oferta de subscrição ou aconselhamento de investimento. As informações contidas neste artigo podem ser incompletas e suscetíveis de alteração sem aviso prévio. Os resultados anteriores não constituem qualquer garantia de resultados futuros. A referência a determinados valores ou instrumentos financeiros apenas é feita a título de exemplo para destacar determinados valores que integram ou tenham integrado as carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nestes instrumentos e não constitui qualquer aconselhamento de investimento. A Sociedade Gestora não está proibida de efetuar transações envolvendo estes instrumentos antes da divulgação da comunicação. As carteiras de Fundos Carmignac podem ser alteradas a qualquer momento.