

Banco Carregosa: "No segundo semestre, a economia global deverá continuar a recuperar face aos níveis deprimidos de 2020"



TRIBUNA de [Mário Carvalho Fernandes, CFA](#), Chief Investment Officer, e [Tiago Gaspar](#), responsável pela análise e seleção de fundos do [Banco Carregosa](#)

Passado mais um semestre e a pandemia continua connosco a conduzir o quotidiano económico (políticas fiscais e monetárias, recuperação económica desigual geográfica e sectorialmente). **No segundo semestre, a economia global deverá continuar a recuperar face aos níveis deprimidos de 2020**, com os estímulos das políticas fiscais e monetárias a suavizar eventuais riscos relacionados com novos episódios de agravamento da situação da saúde pública. O sentimento só não é mais otimista devido às variantes que regularmente surgem.

Os **EUA** devem ser a economia mais reativa a sair da crise, mas com alguns riscos inflacionistas. A **Europa** segue essa recuperação de perto,

embora algo atrasada, tanto em termos de vacinação, como ao nível dos estímulos e da reestruturação da economia. Os ritmos distintos de vacinação devem conduzir a diferentes velocidades de recuperação da economia, com as economias em desenvolvimento a terem maiores dificuldades para quebrar o elo entre infetados, nível de confinamento e correspondente nível de atividade económica.



Mário Fernandes, CFA

O debate económico divide-se entre quem argumenta que a reabertura pode levar um sobreaquecimento e, conseqüentemente, a uma subida de inflação permanente e os que argumentam que estamos perante um pico de crescimento, também devido à reabertura, mas que levará apenas a uma inflação elevada transitória. Para resolver a dicotomia **importa acompanhar a forma como as expectativas dos consumidores podem conduzir a pressões salariais**, algo essencial para uma inflação sustentada no tempo.

Nos EUA, apenas quando terminarem os apoios financeiros em adição ao subsídio de desemprego e as escolas reabrirem ao nível nacional, é que poderá haver maior rigor na medição do mercado laboral. Embora se observe nalguns setores uma pressão salarial e dificuldade de se encontrar trabalhadores adequados, também existe, em agregado, uma menor participação laboral. De forma sumária, **o último relatório de emprego norte-americano demonstra que a recuperação económica está bem encaminhada.**

Espera-se que pelo simpósio em Jackson Hole venham a ser divulgados alguns comentários da Fed relativamente ao **tapering**: quando começar e quanto tempo durar. A nossa expectativa permanece que será necessário

alcançar um nível mais baixo de desemprego e um nível mais elevado da taxa de participação, para que a Fed não aja cedo demais.

Classes de ativos melhor posicionadas

Na componente de **obrigações**, continuamos preferir o risco de crédito ao risco duration, pois consideramos que a retoma da atividade económica deverá manter os níveis de incumprimento baixos e aumentar o risco de subida das taxas de juro.



Tiago Gaspar

Na componente **acionista**, preferimos nesta fase ter uma exposição mais balanceada entre estilos e geografias e entre gestão ativa e passivo. Adicionalmente, observamos que o ciclo de investimento assente em infraestruturas e rebalanceamento da oferta energética para energias com menor impacto ambiental vão continuar a beneficiar os sectores expostos às matérias-primas.

Maiores riscos

Do ponto de vista económico, o nosso maior risco é a **incerteza em relação à evolução da inflação** e consequentemente da evolução da política monetária, em particular nos EUA. Em relação à Europa, o risco maior decorre na **evolução da política fiscal** e o receio de que esta seja retirada ou reduzida cedo demais. As eleições alemãs em setembro podem contribuir para a clarificação da política fiscal alemã e europeia num futuro próximo.

Fundos e perspetivas para a classe

- Para as **obrigações**, o principal desafio para os gestores será navegar numa possível transição de all-in dos bancos centrais (especialmente da Fed) para uma narrativa de tapering e acreditamos necessário haver flexibilidade por parte do mandato para um posicionamento em conformidade: [Jupiter Dynamic Bond](#). Como expectativa (i.e., considerando o cenário central) para o 2.º semestre, **acreditamos que esta classe tenha uma valorização marginalmente negativa**.
- Para as **ações**, como principal instrumento, mantemos o [Fundsmith](#) como nossa preferência de longa data. No entanto, a esta posição nuclear devem ser adicionados temas/estilos que julgamos serem adequados no atual contexto: mineiras não preciosas e preciosas, imobiliário (REITS) e infraestruturas. Como expectativa (i.e., considerando o cenário central) para o 2.º semestre, **acreditamos que esta classe tenha uma valorização positiva**.
- Para os **fundos mistos**, mantemos a preferência num duo que integra o [Flossbach von Storch Multiple Opportunities](#) como veículo risk-on alicerçado em empresas resilientes e exposição ao setor de metais preciosos a par de uma gestão ativa da alocação e como veículo risk-off o [Ruffer Total Return International](#) que tem demonstrado sucessivamente uma capacidade de preservação de capital em períodos conturbados mantendo uma capacidade de gradual apreciação do capital em períodos benignos para ativos de risco.
- Para o **grupo de alternativos**, também mantemos a preferência no **Nordea Alpha 15**. Este fundo multi estratégia tem demonstrado uma satisfatória descorrelação com o mercado a par de uma constante valorização.

Temas de investimento a explorar

Num contexto de grandes mudanças na sociedade e nas rotinas, temos procurado obter informação acerca das oportunidades e ameaças deste novo mundo pós-covid, em particular nos setores mais afetados.

Acreditamos, por exemplo, que **no imobiliário podem existir movimentos disruptivos** e estamos a procurar identificar gestores bem posicionados para capitalizar essas oportunidades nos mercados mais dinâmicos e líquidos.