

# INVESTMENT POLICY NOTES

---

CONFERÊNCIA SOBRE INVESTIMENTO DA NOTZ STUCKI, 12 DE JANEIRO DE 2021

James Macpherson

## NOTAS SOBRE POLÍTICA DE INVESTIMENTO

---

### APRESENTAÇÃO DE ANATOLE KALETSKY DA GAVEKAL

O ano de 2020 foi um dos mais marcantes tanto para a economia mundial como para os mercados financeiros, registrando porventura o maior colapso económico de curta duração de sempre, seguido do lançamento por parte dos governos e bancos centrais de gigantescos pacotes de estímulos para compensar os confinamentos impostos. Estes pacotes de estímulos ultrapassaram de longe aquilo que se pensava que fosse possível há um ano e à medida que a crise evoluiu tornaram-se ainda maiores. A conferência considerou quais poderão ser as consequências a médio e longo prazo.

O súbito colapso na atividade económica no ano passado não teve precedentes, embora tenha tido uma resposta igualmente nunca antes vista em termos de política orçamental. Como tal, a história de pouco vale para antecipar o futuro, pura e simplesmente porque não existem exemplos prévios comparáveis. Desde março que o mundo tem estado paralisado devido à Covid-19, com grandes partes da economia a estarem impedidas por lei de funcionarem normalmente. Desde então, a economia global tem estado em colapso, mas os mercados acionistas interromperam a queda a 23 de março, apenas três semanas após o início da crise, inicialmente como resposta aos enormes estímulos, mas posteriormente à medida que começaram a olhar mais a médio e longo prazo e detetaram um futuro mais risonho. Os mercados têm sido puxados em direções opostas por estas duas forças gigantescas – a queda económica e o tsunami da liquidez. Com o passar do tempo, o equilíbrio destas duas forças irá alterar-se e, atualmente, encontramos-nos num momento de transição importante à medida que começamos a sair dos confinamentos com as chegadas de várias vacinas que irão contribuir para um lento regresso à normalidade.

Ao entrarmos na próxima fase, é altamente provável que os estímulos tremendos comecem a suplantar o colapso económico. A situação de saúde pública está prestes a melhorar por causa das vacinas. Além disso, há sempre um desfasamento temporal entre o anúncio dos estímulos e o seu impacto na economia. Normalmente, este desfasamento é de cerca de seis a nove meses, mas desta vez é provável que seja um a dois anos devido aos atrasos verificados no regresso à normalidade das atividades. Portanto, os vários pacotes de estímulos chegarão com toda a força este verão e é bastante provável que em 2021 se assista a um forte regresso do crescimento, que deverá prolongar-se pelos próximos dois a três anos. O mercado antecipou isto, recuperando com uma velocidade extraordinária como reação à dimensão dos pacotes de estímulos e às declarações explícitas dos bancos centrais que iriam manter as suas políticas monetárias frouxas durante vários anos. Na realidade, as condições são extremamente favoráveis à continuação do mercado em alta. Além das atuais políticas orçamentais e monetárias, existem dois outros fatores que contribuirão para o crescimento. Em primeiro lugar, a UE conseguiu finalmente chegar a acordo sobre um pacote orçamental unificado, o que ajuda em grande parte a eliminar o risco de outra crise europeia. Em segundo lugar, o bloco asiático lidou bastante melhor com a crise do que o Ocidente tanto em termos de proteção da economia como da saúde pública. Pelo que esta região poderá registar um forte crescimento, mesmo que os EUA e a Europa continuem deprimidos. Estas economias mais vibrantes poderão dissociar-se do Ocidente, mas de qualquer das formas estão a dar um forte impulso ao crescimento mundial. Todas estas condições são propensas à criação de bolhas no mercado acionista e restam poucas dúvidas de que essas bolhas já existem em algumas áreas, sendo que as tecnológicas americanas são o exemplo mais óbvio. As bolhas acabam sempre por

rebentar, mas é impossível saber quando e tendem a prolongar-se muito mais do que se acreditava ser possível. Os investidores têm de estar cientes disto, mas há muitas outras áreas do mercado que podem apresentar um bom comportamento.

Olhando um pouco mais para o futuro, há consequências que os investidores precisam de começar a considerar. A primeira é a inflação. É provável que a enorme impressão de moeda e despesa pública conduzam a uma inflação. É quase certo que durante a próxima década a inflação será mais alta do que a taxa que caracterizou os últimos quarenta anos. De qualquer forma, já existia um conjunto de forças estruturais que concorriam para o aumento da inflação a saber: o enfraquecimento da globalização; as políticas orçamentais e monetárias expansionistas; a mudança na tecnologia que passou de uma força disruptiva para o estabelecimento de monopólios; políticas mais favoráveis ao emprego o que conduziu a um aumento dos salários; e alterações demográficas. A grande acumulação de dívida ao longo dos últimos anos também tornou a inflação numa tentação para os governos, dado que historicamente essa foi sempre a forma que encontraram para se reembolsarem. Por isso a questão que se coloca é: com que rapidez é que a inflação irá regressar? Se voltar a uma taxa de a 4-5% nos próximos dois anos, tal será muito negativo para as classes de ativos financeiros e para a estabilidade social. Contudo, se apenas subir gradualmente ao longo dos próximos anos, então poderemos assistir a uma repetição da Era Dourada Keynesiana que dominou o período desde o final dos anos 40 até meados dos anos 60, durante o qual se registou um forte crescimento económico e criação de emprego. Este cenário é plausível porque os diferenciais do produto são tão grandes no seguimento da Covid-19 que é difícil ver de onde é que surgirá a inflação. Existe uma forte possibilidade de se observar um forte crescimento acompanhado de uma inflação controlada. Este período poderá durar uma década ou até mesmo mais. Aquilo que é atualmente estranho é o facto de muitos comentadores expressarem muita preocupação em relação à inflação, mas estarem praticamente mudos relativamente à possibilidade de estarmos a entrar numa expansão a longo prazo, enquanto os mercados financeiros parecem não estar nada preocupados com a inflação, mas estão a começar a descontar o crescimento a mais longo prazo.

Os próximos nove a doze meses serão um período crucial. Caso se assista a uma retoma do crescimento e a inflação não dispare de forma alarmante, então o sentimento nos mercados financeiros tenderá a solidificar-se em torno da ideia de que podemos ter um reduzido aumento da inflação. Há muitos temas que suscitam entusiasmo nos mercados, nomeadamente as revoluções em curso no setor da energia e dos transportes. Globalmente, os mercados poderão começar a focar-se mais no Oriente à medida que os países dessa região regressam mais depressa à normalidade do que os países ocidentais. Dada a abundância de liquidez e estímulos, as avaliações podem subir para níveis muito mais altos do que aqueles verificados no passado. O principal risco para estas perspetivas é a inflação. Se existirem indícios de que está a começar a aumentar significativamente, então isso colocará um ponto final numa era que prevaleceu desde o início dos anos 80. Durante muitas décadas, os valores das obrigações e das ações foram determinados com base na ideia de que os preços seriam relativamente estáveis. Se os preços começarem a subir mais, isso muda tudo, mas para os próximos meses os mercados deverão gozar de uma combinação de muita liquidez e de uma economia em recuperação.

*O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. As opiniões, estratégias e instrumentos financeiros descritos neste documento, podem não ser adequados para todos os investidores. As opiniões expressas são opiniões atuais a partir da (s) data (s) que aparecem apenas neste documento. Referências a índices de mercado ou compostos, benchmarks ou outras medidas de desempenho relativo ao mercado, durante um período de tempo específico, são fornecidas apenas como informação. A Notz Stucki não fornece nenhuma garantia e não faz qualquer tipo de representação, em relação à precisão e integridade de quaisquer dados, incluindo dados do mercado financeiro, cotações, pesquisas ou outros instrumentos financeiros referidos neste documento. Este documento não constitui uma oferta ou solicitação a qualquer pessoa em qualquer jurisdição, em que tal oferta ou solicitação, não seja autorizada ou a qualquer pessoa a quem seja ilegal fazer tal oferta ou solicitação. Qualquer referência neste documento a valores mobiliários e emissores específicos é apenas para fins ilustrativos, e não deve ser interpretada como recomendações de compra ou venda desses valores mobiliários. As referências neste documento a fundos de investimento que não tenham sido registados na Finma, não podem ser distribuídas na ou a partir da Suíça, excepto para determinadas categorias de investidores elegíveis. Algumas das entidades do grupo Notz Stucki ou dos seus clientes, podem deter uma posição nos instrumentos financeiros de qualquer emitente aqui apresentado, ou agir como consultor de qualquer um desses emitentes. Informações adicionais estão disponíveis mediante solicitação.*

© Notz Stucki Group