

A OESTE NADA DE NOVO



Nos Estados Unidos o primeiro semestre acabou, contra a expectativa consensual, com a Federal Reserve a manter a sua taxa estática, abstendo-se de a subir como havia feito dez vezes consecutivas. A taxa directora americana fixa-se assim, pelo menos até Julho, muito perto, mas ainda abaixo (no ponto central do intervalo) do máximo de 2006-07. Muito provavelmente uma hawkish pause, provavelmente perto de um novo máximo local. Os sinais de abrandamento da economia são claros, e é de esperar que se acentuem nos próximos meses.

Na Europa, o ECB, ao contrário da Federal Reserve, continua na senda da subida das taxas de juro, com mais uma subida – a oitava consecutiva - no final do semestre apesar da recessão suave em que a economia europeia já se encontra. A inflação moderou-se correspondentemente, essencialmente devido a preços da energia em normalização.

Na China as expectativas são de um crescimento apreciável ainda que em desaceleração, à medida que os efeitos do desconfinamento se esbatem. O crescimento chinês arrastará as economias emergentes asiáticas, criando um polo contrastante com as economias ocidentais. Também no Japão a expectativa é de recuperação continuada no quadro do abrandamento ocidental, com o BoJ continuando a ser a pomba num mundo de falcões.

Apesar da conjuntura incerta e geograficamente diversificada, as obrigações oferecem boas perspectivas. As taxas de juro correntes são as mais elevadas desde o fim da Grande Recessão, e portanto revelam-se atraentes quando materializam compromissos de emitentes empresariais robustos.

Na frente do rendimento variável, o primeiro semestre trouxe retornos fortes do S&P, que resistiram bem aos receios, infundados, de uma crise bancária na sequência do colapso de alguns bancos americanos apanhados pelo mismatch de taxas de juro. O entusiasmo em torno da



Inteligência Artificial terá ajudado, como os entusiasmos sempre fazem ao mercado de acções, sedento de histórias de crescimento. Tal como no rendimento fixo, à cautela os investidores inclinaram-se para as grandes capitalizações, procurando robustez na dimensão. O empo foi de aposta em histórias de crescimento, com os value stocks a perderem a predominância que tiveram em 2022. Assim, as acções europeias apresentaram bem piores desempenhos que as americanas, terra dos mega-cap-tech-stocks. Na China não parece que os efeitos do desconfinamento tenham sido já incorporados nos preços das acções, o que parece ser um processo ainda em curso, e portanto gerador de oportunidades.

"Uma das poucas certezas é de que o investimento continuará a ser uma actividade de custos certos e benefícios incertos."

No imobiliário as questões quentes na passagem do ano – subida de taxas de juro e futuro dos escritórios pós-covid – continuam na ordem do dia. Os activos de retalho deverão continuar a desempenhar melhor do que os escritórios, na medida em que o comércio electrónico não tem dados mostras de se poder sobrepor ao retalho tradicional, mantendo-se com um peso em torno de 15%.

Nas commodities a volatilidade que caracterizou 2022 e se atenuou no primeiro semestre parece estar de volta no segundo. Ainda assim, não são de esperar grandes descidas de preços, dado que a oferta sofre de limitações, a China desconfinou e os níveis de existências são, geralmente, baixos. O ouro, como habitualmente em conjunturas incertas, esteve em destaque e não deverá perder ímpeto, depois da derrocada de 2022.

Os riscos que geram mais preocupação

Uma das poucas certezas é de que o investimento continuará a ser uma actividade de custos certos e benefícios incertos. No segundo semestre, as origens da incerteza deverão estar sobretudo na volatilidade dos preços da energia, que continuará a pôr em causa os tão apregoados objectivos de descarbonização. Os animal spirits dos investidores deverão permanecer fracos por força da inflação, que penaliza os rendimentos reais e reduz as poupanças das famílias. O efeito conjugado dos riscos de mercado e da domesticação dos animal spirits deverá deixar tempo e atenção para tentativas de gestão e mitigação dos efeitos, quer nos activos quer no pessoal, dos fenómenos climáticos extremos, cuja frequência e impacto continuarão a aumentar. Os reguladores deverão continuar concentrados no enquadramento dos riscos climáticos e ciber-riscos, e a continuar a brandir vigorosamente a bandeira ESG no seu caminho, porventura imparável, para o dogma.

Num enquadramento sem rupturas previsíveis no horizonte ocidental, é boa altura para destacar, sem elogio, o crescente foco dos investidores no curto prazo. O equity holding period médio no princípio deste ano era de seis meses, comparando mal com os oito anos na década – sessenta – em que nasci. No enquadramento actual, parece haver vantagem em olhar – e investir – a mais largo prazo. E em escolher temas “seculares”, tendências testadas empiricamente ao longo de vários anos e sectores, em vez de tentar adivinhar o próximo grande sucesso. É o que tentaremos fazer na FundBox, com um enviesamento conhecido para os alternativos, particularmente imobiliário e arte, uma combinação, que cremos virtuosa, de tangibilidade e emoção.

Fonte: [FundsPeople](#)