

CARMIGNAC'S NOTE

VIVA O MÊS DE AGOSTO!

07/09/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

A maior surpresa dos últimos trimestres foi sem dúvida a resiliência da economia norte-americana. Como é que conseguiu resistir tão firmemente ao choque do aumento de 500 pontos base das taxas de juro diretoras administradas pelo Banco Central americano em apenas dezassete meses?

Identificámos corretamente os principais fatores da sua eventual resistência: a poupança excedentária considerável acumulada durante a pandemia de Covid que deveria proporcionar um apoio substancial ao consumo, um efeito de riqueza reforçado pelo bom desempenho dos ativos financeiros e imobiliários, aumentos salariais que permitissem às famílias resistir progressivamente à inflação... Mas mesmo assim! Tal como muitos outros, há vários trimestres que andamos a adiar a data presumível de entrada em abrandamento da economia norte-americana, a qual ainda tarda.

Este abrandamento, que não está para breve, resultou num aumento das taxas de juro das obrigações norte-americanas



A partir do momento em que se reconhece a possibilidade das pressões inflacionistas persistirem, a relação entre os preços e as taxas de juro das obrigações, que seguem com um atraso a diminuição da inflação, é «normal».



e europeias para os níveis mais elevados do ciclo iniciado em março de 2020, enquanto a inflação norte-americana global passou (paradoxalmente) de 9% para 3,2% de junho de 2022 para o passado mês de julho. Esta tensão sobre as taxas de juro de longo prazo acabou por enfraquecer os mercados de ações: apesar de terem fechado o mês de julho nos seus máximos anuais, registaram uma descida entre 5% e 9% durante o mês de agosto.

Devemos reexaminar que este abrandamento previsível seja acompanhado por taxas de juro elevadas?

Não seria então melhor esperar que este abrandamento resultasse, nos próximos meses, numa «desinflação imaculada», isto é, numa desinflação possibilitada pelo aumento das taxas de juro que não provocasse uma recessão?

Para responder a esta questão, convém primeiro saber se a divergência observada entre a inflação e as taxas de juro não é normal. Os nossos estudos demonstram claramente que no último período prolongado de inflação (1965-1980) as taxas de juro voltaram a descer após a inflação, com um atraso de seis a dezoito meses, enquanto os retornos a uma inflação acrescida foram sistematicamente precedidos da subida das taxas de juro. No decorrer deste longo período de inflação que registou aumentos em vagas, os mercados das taxas de juro anteciparam corretamente a persistência da inflação. É por esse motivo que subiram durante mais tempo do que a inflação e desceram durante menos tempo.

A partir do momento em que se reconhece a possibilidade das pressões inflacionistas persistirem, a relação observada ao longo destes últimos trimestres entre os preços e as taxas de juro das obrigações, que seguem com um atraso a diminuição da inflação, é «normal».

No entanto, esta relação não exclui a possibilidade de uma descida iminente das taxas de juro das obrigações, desde que a credibilidade dos bancos centrais na sua luta contra a inflação não seja posta em causa.

Se assim for, temos de dar ouvidos aos economistas profissionais. A sua mensagem é clara: as tensões sobre o mercado de trabalho e a possibilidade de uma recuperação próxima - já! - da atividade industrial nos Estados Unidos encorajaram a Fed a manter as taxas de juro diretoras elevadas o máximo de tempo possível, o que provocará o abrandamento esperado. Com efeito, a poupança excedentária está a derreter como neve ao sol, oferecendo uma proteção cada vez mais reduzida ao consumidor, que

sustentou em grande medida a economia. De igual modo, os efeitos de uma política monetária restritiva sobre a economia fazem-se sentir com atraso. Neste caso, a orientação restritiva foi tão focalizada num curto período de tempo que muitos dos seus efeitos apenas se estão a começar a materializar.



Os títulos de crescimento de boa visibilidade e de qualidade mais valorizados pelos mercados mantêm assim o seu avanço, tendo beneficiado da descida das taxas de juro a longo prazo.



No momento da redação do presente documento, é provável que agosto seja o mês em que as taxas de juro excederão a inflação subjacente (excluindo a alimentação e a energia) pela primeira vez desde março de 2021. Além disso, uma vez que a sazonalidade permanece favorável à prossecução da redução da inflação, podemos esperar um regresso gradual das taxas de juro norte-americanas a 10 anos a 3,5%, face ao máximo de 4,36% atingido em agosto.

Partindo deste pressuposto, não há qualquer motivo em particular para antecipar um agravamento da correção recente dos mercados de ações. Pelo contrário, existem várias razões para acreditar que os investimentos em obrigações contribuirão para o bom desempenho das nossas carteiras. Os títulos de crescimento de boa visibilidade e de qualidade mais valorizados pelos mercados mantêm assim o seu avanço, tendo beneficiado da descida das taxas de juro a longo prazo.

Tal como muitos de nós, os mercados fizeram uma pausa em agosto. Parecem estar desejosos de demonstrar a energia que recuperaram durante as férias. No entanto, devemos manter um elevado nível de vigilância: as taxas de juro poderão mostrar-nos que a hidra inflacionista ainda não foi derrotada. Assim, competir-nos-á reorientar prontamente parte dos nossos investimentos para os ativos que melhor se adaptam à situação. O regresso do ciclo económico exige agilidade!

Bom regresso!

INFORMAÇÕES LEGAIS

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.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedade gestora de patrimónios aprovada pela AMF
Sociedade Anónima de capital aberto com um capital social de 13.500.000 € - RCS de Paris B 349 501 676.
Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxemburgo. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filial da Carmignac Gestion. Sociedade gestora de fundos de investimento aprovada pela CSSF. Sociedade Anónima de capital aberto com um capital social de 23.000.000 € - RC do Luxemburgo B 67 54.

 **CARMIGNAC**
INVESTING IN YOUR INTEREST