

Outlook 2021



Oussama Himani
Diretor de Investimentos
o@parkviewgroup.com



Paul Hoenck
Analista
pho@parkviewgroup.com

Londres
5 de janeiro de 2021

À medida que 2020 chega ao fim, a extrema incerteza que definiu as perspectivas no ano passado está diminuindo. Há muitas dúvidas sobre a velocidade com que as vacinas Covid-19 podem ser disponibilizadas em todo o mundo, mas as altas taxas de eficácia estimadas implicam que a “imunidade de rebanho” pode ser alcançada com um nível de vacinação mais baixo do que o presumido.

Algumas incertezas políticas importantes também terão diminuído em Janeiro. As negociações de longa duração do Brexit terão terminado. Qualquer resultado do Brexit implicará em maiores custos para as empresas em ambos os lados do Canal. Mas o fim da incerteza sobre as futuras relações econômicas entre o Reino Unido e a UE eliminará um fator que pesou sobre as decisões de negócios e investimentos nos últimos 4 anos. Nos Estados Unidos, o segundo turno da Geórgia determinará a composição do Senado. O fato de o governo Biden desfrutar de uma maioria democrata tem implicações para o tipo de pacote de políticas provável. Mas, o mais importante, um ocupante mais previsível na Casa Branca aumentará a previsibilidade da política.

O declínio das incertezas é um vento de cauda importante para a recuperação econômica global que está em andamento. Mas a velocidade e a natureza da recuperação são provavelmente marcadas por duas características. Em primeiro lugar, a crise da Covid-19 atingiu a economia global no final de uma longa expansão econômica em que o crescimento do investimento estava desacelerando à medida que a capacidade aumentava. A primeira fase da recuperação econômica dependerá necessariamente do crescimento do consumo, dadas as capacidades existentes. Em segundo lugar, a crise acelerou as tendências existentes na economia global. Alguns setores verão mudanças permanentes. Os gigantes do varejo que foram vítimas dessa recessão estavam em um caminho de declínio por anos e não serão ressuscitados em sua forma anterior. O aumento da dependência da tecnologia por parte dos consumidores e empresas também não deve ser revertido. A recuperação não será sincronizada.

A trajetória da política fiscal terá uma influência importante sobre a natureza e a duração da recuperação. Os pacotes de apoio fiscal atuais têm duração limitada. E, na ausência de novas medidas para expandir os gastos, a política fiscal segue um curso que será automaticamente contracionista. O sucesso de uma expansão fiscal adicional não está garantido. As medidas de apoio à receita e ao fluxo de caixa empresarial evitaram maiores danos econômicos. Mas esses gastos têm pouco impacto multiplicativo e não podem dar uma contribuição significativa para o crescimento do PIB. Isso implica que os níveis de dívida aumentarão em um ritmo mais rápido do que o PIB.

A política fiscal, portanto, tem uma margem de manobra muito limitada: medidas de despesas são necessárias para evitar a contração econômica de um “abismo fiscal”, mas essas medidas precisam ser mais bem direcionadas para garantir o crescimento. Alguns investimentos públicos mostraram ter um efeito multiplicativo ao catalisar o investimento privado. Os gastos do governo que geram menos para o PIB do que aumentam para a dívida nacional são, em última análise, insustentáveis.

Resta saber se os governos podem resistir à pressão pública por gastos praticamente indiscriminados em todas as áreas. O debate não é ajudado pelo circo aparentemente crescente de economistas que afirmam que o financiamento monetário infinito para déficits fiscais não terá consequências adversas. A inflação não subiu nos últimos anos, mas achamos imprudente supor que não. Nos Estados Unidos, a medida mais ampla da oferta de moeda aumentou 25% este ano, enquanto a quantidade de bens e serviços na economia não. Assim que a atividade econômica e os gastos do consumidor voltarem a um padrão mais normal, as pressões sobre os preços certamente aumentarão.

Ao iniciarmos o novo ano, os mercados poderão ser estimulados pelo declínio dos níveis extraordinários de riscos que experimentamos em 2020. Mas, as decisões tomadas durante

a crise aumentaram os desafios de médio prazo para as políticas fiscais e monetárias. Os riscos de longo prazo aumentaram, mesmo com a redução dos riscos de curto prazo.

A balança de riscos em renda fixa está inclinada para o lado negativo. O Fed e o BCE sinalizaram que as taxas de juros de curto prazo não sofrerão alterações materiais no futuro previsível. As taxas de longo prazo foram ancoradas em um nível baixo por três fatores: baixas taxas de juros de curto prazo, compras substanciais de títulos do governo pelos bancos centrais e uma perspectiva benigna para a inflação. À medida que a economia global se aproxima da normalização, essas âncoras começam a oscilar. Os riscos de inflação são enviesados em uma direção. As compras de títulos do governo pelo banco central diminuirão ou serão interrompidas. Os níveis crescentes de dívida podem, em última análise, levar a uma reavaliação da qualidade do crédito soberano. Há uma probabilidade muito maior de que as taxas de juros de longo prazo subam do que de que caiam ou continuem as mesmas.

Neste contexto, com os spreads de crédito já apertados, alcançar retornos reais positivos em títulos de alta qualidade tornou-se um desafio assustador. Como resultado, não é razoável esperar que as carteiras balanceadas possam alcançar o mesmo tipo de retornos ajustados ao risco que foram desfrutados pelos investidores nas últimas décadas. A obtenção de retornos reais positivos exigirá necessariamente uma maior alocação em ações, que por sua vez será acompanhada por níveis mais elevados de volatilidade.

As ações tiveram um ano estelar, considerando todas as coisas. Impulsionadas pelo forte desempenho dos nomes de “ações de crescimento mega-cap”, as ações de grande capitalização dos EUA estão a caminho de terminar o ano com retornos de dois dígitos. As avaliações agora são esticadas pela maioria das métricas, mas devem se normalizar um pouco com fortes ganhos esperados no próximo ano. O caso mais convincente para as ações continua sendo sua atratividade relativa quando comparada à renda fixa. Em um mundo de baixas taxas de juros, as ações são a única classe de ativos líquidos com retornos esperados positivos nos próximos anos.

Olhando para o futuro, esperamos que uma rotação dentro das ações domine o desempenho de curto prazo. Os cíclicos, que sofreram a maior parte dos danos relacionados ao vírus, têm maior potencial de crescimento de proventos em 2021 e provavelmente terão desempenho superior. No entanto, não achamos que as Ações de Crescimento provavelmente gerarão retornos fracos no longo prazo. A tecnologia continuará a ser apoiada pelas mudanças estruturais na economia global. Os participantes dominantes da tecnologia são lucrativos, oferecem alto crescimento e são impulsionadores da inovação com quase monopólios em seus respectivos setores.

A rotação de curto prazo dentro das ações implica uma mudança nas preferências regionais. Devido à composição de seus respectivos índices, a Europa e muitos mercados emergentes podem se beneficiar. Um USD mais fraco também deve apoiar os ativos de risco de mercado emergente em geral.

Mas as perspectivas para os mercados emergentes são confusas. Muitos ME precisaram assumir níveis recordes de dívida para fazer frente à realidade econômica das medidas de restrição neste ano. O dano aos balanços soberanos tem um impacto maior do que nos mercados desenvolvidos. Isso significa que haverá menos espaço para ações fiscais ou monetárias no próximo ano. Como resultado, não esperamos que todos os ME tenham um desempenho melhor. Os mercados dependentes do comércio, que podem enfrentar a recuperação nos mercados desenvolvidos, podem se beneficiar mais do que economias mais fechadas.

Este documento foi produzido por opiniões da Parkview Ltd e expressas a partir da data de sua escrita e estão sujeitas a alterações. Ele foi preparado exclusivamente para fins de informação e para o uso do destinatário. Ele não constitui uma oferta ou um convite em nome da Parkview Ltd a qualquer pessoa, para comprar ou vender qualquer valor mobiliário. Nada no presente material constitui aconselhamento de investimento, contabilização, jurídico ou fiscal, ou que suas informações queiram induzir a qualquer investimento ou estratégia adequada ou apropriada às suas circunstâncias individuais, ou de outra forma, que constitua uma recomendação pessoal para você. O preço e o valor dos investimentos mencionados e qualquer rendimento que os mesmos possam proporcionar podem variar, assim como podem cair ou subir. Qualquer referência ao desempenho passado não é um guia para o futuro. As informações e análises contidas nesta publicação foram compiladas ou chegaram a partir de fontes consideradas confiáveis, mas a Parkview Ltd não faz nenhuma representação quanto à sua exatidão ou perfeição e não aceita nenhuma responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste instrumento.