

JANEIRO 2022

Inflação: impacto económico e em diferentes classes de ativos



EQUITY ADVISOR

ISENÇÃO DA ANUIDADE NO PRIMEIRO ANO DO SERVIÇO

FLASH NOTES

CONSULTE AQUI A ANÁLISE A EMPRESAS DESENVOLVIDA PELO BIG RESEARCH

✓ Introdução

Nestes dois últimos anos de pandemia o mundo deparou-se com desafios a nível de saúde, social, ambiental e económico. Na vertente económica, tivemos um primeiro impacto devastador, onde o parcial encerramento da atividade económica colocou um entrave, numa primeira fase, na produção e, mais tarde, no consumo - com maior incidência nos serviços. Inevitavelmente houve uma perda de emprego e, apesar dos governos e bancos centrais terem adotado medidas para preservar o poder de compra da população, as medidas restritivas limitaram o consumo e incentivaram o aumento da poupança.

Neste contexto de baixo consumo criou-se um ambiente deflacionário, registando quedas nos preços ao longo de toda a cadeia de valor (a queda mais expressiva foi no preço do petróleo, em Abril de 2020, onde impressionantemente, e pela primeira vez na história, o preço por barril no mercado dos futuros tocou no território negativo).

Com a disponibilização de vacinas em larga escala, assim como todo o conhecimento adquirido sobre o coronavírus, o mundo iniciou uma tendência de normalização. Com a reabertura das economias, o consumo – e o emprego - ressurgiu celeremente, deixando as empresas, que ainda se deparavam com uma capacidade produtiva limitada, incapazes de responder. Forte procura e oferta limitada, aliado a um aumento expressivo da base monetária criou um cenário propicio à valorização dos bens e serviços.

A segunda metade de 2021 ficou marcada pelo regresso da inflação no mundo desenvolvido. Este novo panorama macroeconómico forçou os bancos centrais a mudar de postura, e a embarcar num conjunto de medidas monetárias contracionistas que visam limitar a evolução dos preços.

Assim, o que devemos esperar para 2022, e qual a melhor estratégia que o investidor pode adotar perante um ambiente inflacionário?

▲ Conteúdo

Definição	Página 2
Causas de inflação	Página 3
Panorama atual 2020-2022	Página 6
Impacto da inflação	Página 9
Investimento em contexto de inflação	Página 10
Posicionamento para 2022	Página 14
Exemplo de ativos relacionados com o tema	Página 15

Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt



JANEIRO 2022

■ Definição

A taxa de inflação caracteriza-se como a taxa de crescimento dos preços na economia, que pode ser medida através de diversos indicadores de preços, sendo o mais comum o **índice de preços no consumido (IPC)**. A inflação também pode ser interpretada como a perda de poder de compra de uma determinada moeda.

IPC: Calculado com base na variação do preço médio necessário para comprar um conjunto de bens e serviços.

IPP: Um índice também importante na análise da evolução dos preços na economia é o **índice de preços no produtor (IPP)**, que mede o preço médio recebido pelos produtores na venda de bens e serviços.

Nota: Quando a evolução dos preços num determinado período é negativa, denomina-se como **deflação**. No caso dos preços continuarem a aumentar, mas a um ritmo decrescente, ou seja, quando a taxa de inflação começa a reduzir, denomina-se como **desinflação**.

Cálculo da inflação

Para calcular o IPC, os Institutos Nacionais de Estatística recolhem o preço de milhares de bens e serviços, agrupando-os em diversas categorias, atribuindo um peso diferente (em linha com o peso que essa categoria acata na despesa das famílias) para cada categoria.

Categorias e pesos para cálculo do IPC nos EUA



Fonte: US Bureau of Labor Statistics

Nota: A partir de Janeiro de 2022, os pesos no cálculo do IPC serão calculados com base na despesa dos consumidores entre 2019-2020.



JANEIRO 2022

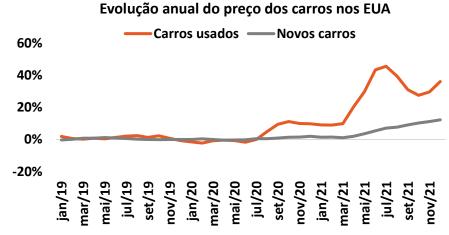
▲ Causas de inflação

São vários os fatores que podem levar à evolução dos preços na economia, sendo que, dependendo das características estruturais de uma determinada economia, alguns destes efeitos acabam por surtir um efeito superior no desenvolvimento da inflação.

Por via da procura ('Demand-pull Inflation')

Quando a procura por certos bens e serviços supera a capacidade da economia providenciar esses mesmos bens e serviços, surgem pressões positivas no preço. Esta é uma das vias que causou o aumento exorbitante do preço de alguns bens durante 2021. Pois, as disrupções nas cadeias de fornecimento têm levado à escassez de alguns produtos que por sua vez leva à incapacidade das empresas produzirem os bens finais.

Exemplo: Atualmente, dada a falta de semicondutores, os grupos automóveis tiveram de reduzir a produção, num período de elevada procura, em que a população opta por novas soluções de transporte para evitar a utilização de transportes públicos. Isto levou a um impacto direto no preço dos automóveis, assim como um aumento indireto no preço dos automóveis usados.



Fonte: US Bureau of Labor Statistics; 12/01/2022

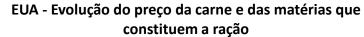
Por via dos custos ('Cost-pull inflation')

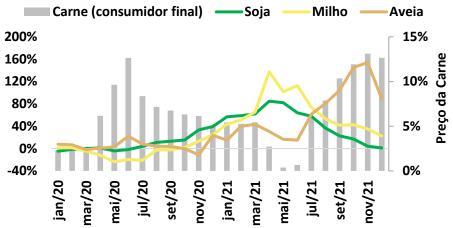
A inflação por via dos custos ocorre quando os custos de produção aumentam. Caso as empresas tenham capacidade de passar os custos superiores para os seus consumidores, os preços na economia aumentam consequentemente. Atualmente, em consequências das disrupções nas cadeias de fornecimento, os custos de transporte e armazenamento mais elevados, têm exercido uma pressão positiva nos preços nos produtores.

Exemplo: Com as disrupções mencionadas, o preço de certas matérias-primas utilizadas na produção de ração para alimentar animais de exploração, causou um aumento expressivo no preço da carne junto do consumidor final.



JANEIRO 2022



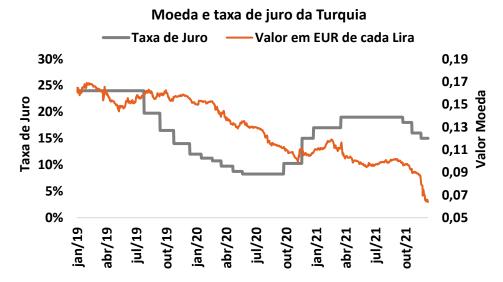


Fonte: US Bureau of Labor Statistics; 13/01/2022

Depreciação da moeda

Quando a moeda desvaloriza no mercado cambial, as exportações do país tornamse mais atraentes para outras economias aumentando assim a procura por bens domésticos. Adicionalmente, os produtos estrangeiros tornam-se mais caros (devido ao cambio) que, de uma forma direta, leva o país a "importar" inflação do exterior e, de forma indireta, leva os cidadãos a optar por bens domésticos, aumentando assim a procura interna.

Exemplo: Na Turquia, por exigência do Presidente Erdogan, o banco central tem reduzido a taxa de juro para combater o aumento da inflação (convencionalmente, a teoria económica defende o aumento de taxas de juro). O corte nas taxas de juro tornou o investimento em ativos turcos menos atrativo, levando a que muitos investidores internacionais abandonassem o mercado (vendendo as liras turcas por outras moedas) e, consequentemente, que a lira turca desvalorizasse drasticamente. Esta situação criou um ciclo inflacionário, onde a elevada inflação contribuiu para a desvalorização da moeda, que por sua vez está a reforçar a situação inflacionária.



Fonte: Banco Central da Turquia; 09/12/2022

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilitada, mem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados perão alcançados. Chama-se particulamente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptives de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento identico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode er alterado sem qualquer valos prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal fhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas poles oa malistas nos termos do código de conducta e da política de transações pessoais.

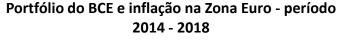


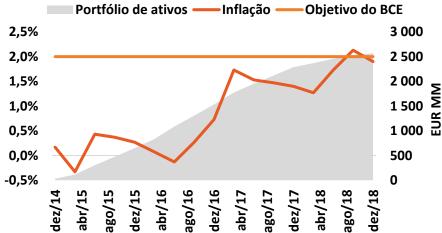
JANEIRO 2022

Aumento da base monetária

O aumento da base monetária, ou seja, da quantidade de dinheiro em circulação na economia, exerce uma pressão positiva nos preços. A base monetária aumenta por via das ações do banco central, mas a grande maioria do dinheiro existente é criado pelos bancos comerciais aquando da sua atividade de concessão de crédito (para mais informação sobre o tema, leia: <u>BiG Nota Temática - Setor Bancário.pdf</u>). Caso a base monetária aumente a um ritmo superior ao ritmo de aumento da capacidade produtiva, os preços aumentam por via da procura ('too much money chasing too few goods').

Nota: Devemos ter em conta que quando a economia se encontra abaixo do seu potencial económico, i.e., o valor de produto económico que seria alcançado caso a economia estivesse a operar no pleno emprego, aumentos da base monetária terão pouco impacto na evolução dos preços. Foi por este motivo que apesar do Banco Central Europeu, entre 2014 e 2018, ter levado a cabo um programa extensivo de compra de ativos (o balanço do BCE aumentou de cerca de EUR 2 B para cerca de EUR 4,5 B neste período), a taxa de inflação manteve-se constantemente abaixo do objetivo de 2%.





Fonte: BCE; Eurostat; 13/01/2022

Aumentos salariais

Os aumentos salariais levam a uma subida no custo de produção, principalmente em economias onde os serviços têm um grande peso no PIB — o capital humano é o principal custo das empresas de serviços. Se as empresas não responderem a esses aumentos salariais através de aumentos nos preços, sacrificarão as suas margens a não ser que consigam obter aumentos de produtividade (se cada colaborador produzir mais por hora trabalhada, um custo superior dessa hora para a empresa não se irá refletir necessariamente numa redução da margem operacional).

Esta ligação entre os salários e a inflação explica porque é que a taxa de inflação e a taxa de desemprego estão tão correlacionadas na tomada de decisão dos bancos centrais. Quando a taxa de desemprego se torna inferior à taxa de desemprego natural (taxa de desemprego que resulta na produção potencial da economia), a

Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt



JANFIRO 2022

economia entra em sobreaquecimento, com a procura superior à oferta e com os trabalhadores a ganharem poder de negociação face às empresas. Apesar deste poder de negociação ser saudável para incentivar a subida dos salários, quando excessivo, os salários começam a subir a um ritmo superior aos ganhos de produtividade, levando as empresas a aumentar os preços, podendo criar uma espiral inflacionária, onde as subidas salariais reforçam a subida dos preços que por sua vez reforça a subida dos salários, etc.

Exemplo: O facto das empresas tecnológicas se concentrarem em Silicon Valley, São Francisco, levou a um aumento exorbitante do custo de vida nesta região. Isto porque o crescimento destas empresas tecnológicas tem levado a um aumento expressivo dos salários e, por sua vez, do custo de vida (nas últimas décadas, São Francisco tornou-se uma das cidades com o custo de vida mais elevado nos EUA).

▲ Panorama atual: 2020-2022

Projeção dos bancos centrais para a inflação (Junho 2020):



Fonte: BCE; FED

Nota: No caso da Fed o valor corresponde à projeção para o Core PCE. No caso do BCE corresponde ao HICP (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor)

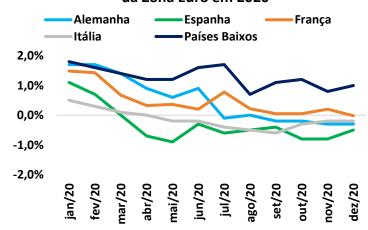
1º fase: A recessão

A pandemia, devido a todo o seu impacto socioeconómico, induziu as economias numa recessão não antes vista desde a Grande Depressão — a economia norte americana contraiu -3,4% e a Zona Euro -6,3% em 2020.

A primeira prioridade dos governos foi controlar o vírus e assegurar o emprego e o poder de compra na economia, resultando num nível de estímulos monetários e fiscais sem precedentes. Nesta fase, em que a procura e a oferta estavam bastante limitadas pelas medidas de contenção e pela interrupção do comércio global, e que aumentava o desemprego excessivamente (no caso da Europa, os governos evitaram o aumento do desemprego através de políticas de *layoff*, mas tais políticas não foram suficientes para evitar a perda de rendimento da população), era bastante consensual que a crise pandémica tinha uma natureza **deflacionária.**

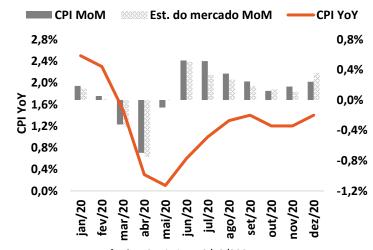
Nesse sentido, tanto os intervenientes de mercado, como os bancos centrais projetavam taxas de inflação muito abaixo dos objetivos dos seus mandatos. Os bancos centrais respondiam através de um maior estímulo monetário no receio das forças deflacionárias da economia conduzirem a evolução dos preços para território negativo, algo bastante prejudicial à recuperação económica pois incentiva o consumo futuro em detrimento do consumo presente.

Taxa de inflação nas principais economias da Zona Euro em 2020



Fonte: Institutos nacionais de estatística dos diversos países; 10/12/2021

Taxa de inflação nos EUA em 2020



Fonte: Bureau of Labor Statistics; 10/12/2021

Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do da qui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particulamente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptiveis de alteração em função de mendificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento identico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ar alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos. 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conducta e da política de transações pessoasis.

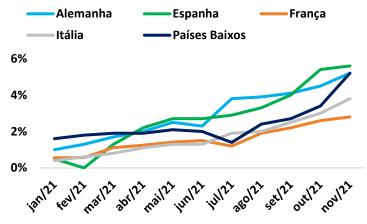


JANEIRO 2022

2º fase: A recuperação e o termo transitório

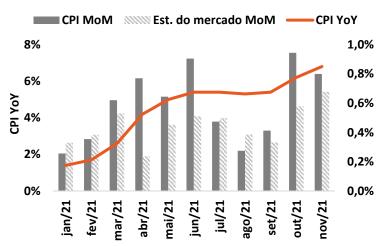
Com a disponibilização de vacinas em larga escala, assim como todo o conhecimento adquirido sobre o coronavírus, o mundo iniciou uma tendência de normalização. Com a reabertura das economias, o consumo – e o emprego - ressurgiu celeremente, deixando as empresas, que ainda se deparavam com uma capacidade produtiva limitada, incapazes de responder. Forte procura e oferta limitada, aliado a um aumento expressivo da base monetária criou um cenário propicio à valorização dos bens e serviços.

Taxa de inflação nas principais economias da Zona Euro em 2021



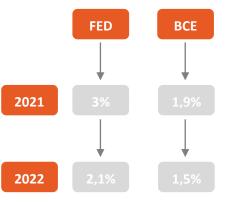
Fonte: Institutos nacionais de estatística dos diversos países; 10/12/2021

Taxa de inflação nos EUA em 2021



Fonte: Bureau of Labor Statistics; 10/12/2021

Projeção dos bancos centrais para a inflação (Junho 2021):



Fonte: BCE; FED

Nota: No caso da Fed o valor corresponde à projeção para o Core PCE. No caso do BCE corresponde ao HICP (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor)

Durante grande parte de 2021, a situação inflacionária era descrita como transitória. Os bancos centrais e entidades como o FMI e OCDE afirmavam que a economia global estava perante um período inflacionário com característica temporária, e que em poucos meses a inflação começaria a tender para níveis inferiores aos objetivos dos bancos centrais. Neste contexto, era necessário continuar a estimular a economia para não pôr em causa a recuperação económica.

A retórica presente no mercado era de inflação transitória por via de:

- **Efeito base:** Comparação direta dos preços de 2021 com os preços deprimidos de 2020.
- Energia: Em 2020, a suspensão da atividade económica levou a uma queda acentuada no preço da energia. Em 2021, com a reabertura das economias, assim como toda a atividade internacional, levou a uma forte valorização do preço do petróleo, que por sua vez encareceu o custo com energia.
- Procura pendente: Durante as fases mais críticas do confinamento, as famílias deixaram de consumir certos serviços (viagens; refeições fora de casa; etc.). Com a reabertura, a procura por estes serviços aumentou expressivamente – acima da oferta. Parte desta procura foi alimentada pelas elevadas poupanças acumuladas durante a pandemia.
- Disrupções nas cadeias de fornecimento: As disrupções levaram a um aumento no custo de transporte e armazenamento, que acabou por ser canalizado para o consumidor final.

Todos estes fatores eram vistos como transitórios, pois com a normalização da capacidade produtiva das economias, atenuaria o desequilíbrio entre a oferta e

Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilitada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de teransações pessoais.



JANFIRO 2022

procura de diversos bens e serviços (por exemplo, se o preço das matérias-primas aumenta, mas depois estabiliza num nível superior, deixa de haver futuro impacto na inflação).





Fonte: Commodity Research Bureau; 17/01/2022

3º fase: De transitória a duradoura

Projeção dos bancos centrais para a inflação (Dezembro 2021):



Fonte: BCE; FED

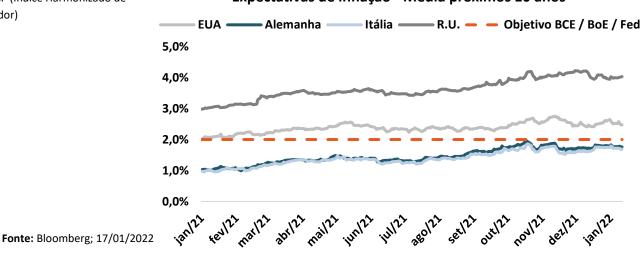
Nota: No caso da Fed o valor corresponde à projeção para o Core PCE. No caso do BCE corresponde ao HICP (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor)

Com o agravamento das disrupções nas cadeias de fornecimento, o continuar da tendência positiva no custo da energia e, principalmente, devido às dinâmicas da pandemia no mercado de trabalho, que começam a fazer subir os salários de forma acentuada, surge o receio de inflação sustentada.

Os bancos centrais que durante grande parte de 2021 insistiam que a pressão nos preços iria suavizar na primeira metade de 2022, começam agora a alertar para o risco de constante *overshoot* da inflação (face aos objetivos de médio prazo, na maioria dos casos, 2%). O principal receio das autoridades monetárias é que este constante *overshoot* alimente as expectativas de inflação, causando uma espiral inflacionária.

Nota: As expectativas de inflação são de elevada importância, pois a inflação atual depende, em certa medida, da estimativa da economia. Pois, se a economia projeta uma inflação de 3% para o próximo ano, as empresas vão querer aumentar os preços para (pelo menos) 3%, assim como os trabalhadores vão exigir um aumento salarial que os proteja da perda de poder de compra.

Expectativas de inflação - Média próximos 10 anos



Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt

este accumento foi preparado excusivamente para inis informativos, baseando-se em informações disponiveis para o publico em gera i e reconina de tontes consideradas de comainção.

O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quisisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptiveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente a recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conducta e da política de transações pessoasis.



JANEIRO 2022

✓ Impacto da inflação

Como já foi mencionado, a inflação pode ser interpretada como a perda do poder de compra de uma determinada moeda. E nesse sentido, a inflação penaliza o retorno real dos nossos investimentos, no sentido em que o retorno futuro esperado terá uma menor capacidade de satisfazer as necessidades de consumo do investidor.

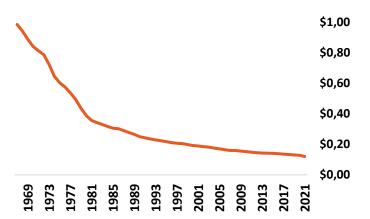
Se um investidor adquirir uma obrigação com uma maturidade de 1 ano por EUR 100 com uma taxa de cupão de 5% e um valor nominal (valor a ser entregue na maturidade) de EUR 100, a taxa de juro implícita (*yield to maturity*) nesta obrigação será de 5%. Passado um ano, o investidor recebe o cupão (5€) mais o valor nominal (100€), obtendo um retorno nominal de 5% face ao valor investido. No entanto, se a taxa de inflação nesse ano for de 2%, o retorno real do investidor será de 3%. Pois os EUR 105 não terão o mesmo poder de compra que tinham caso os preços se tivessem mantido inalterados.

Taxas de juro da dívida soberana a 10 anos - EUA



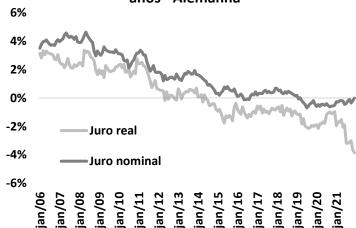
Poder de compra nos EUA de um dólar de 1967

Fonte: Bloomberg; 19/01/2022



Fonte: Bureau of Economic Analysis; 19/01/2022

Taxas de juro da dívida soberana a 10 anos - Alemanha



Fonte: Bloomberg; 19/01/2022

Contudo, apesar da inflação reduzir o retorno obtido nos investimentos, a estratégia de acumular a poupança sem nenhuma aplicação financeira, no panorama atual, onde o retorno nos depósitos é marginalmente zero, atribuiu ao investidor um retorno negativo em consequência da desvalorização da moeda (inflação).

O gráfico lateral evidência bem a perda de poder de compra da moeda. Pois, um dólar, nos EUA, em 1967 aos dias de hoje, acata um valor de cerca de 12 cêntimos de dólar. Isto é, para adquirir o mesmo cabaz de bens que, em 1967, seria possível com 1 dólar, atualmente, seria necessário sensivelmente 8,3 dólares.

Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integrad da informaçõe disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informaçõa agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idéntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de cámbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necesidades específico de investimento. Na sua elaboração, não foram do consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conducta e da política terasações pessoasis.



JANEIRO 2022

✓ Investimento em contexto de inflação

Para além do impacto direto da inflação no retorno real dos nossos investimentos, o mercado tende a recear períodos de inflação elevada e persistente devido às respostas contracionistas dos bancos centrais. O mandato dos principais bancos centrais foca-se na estabilidade dos preços (e em alguns casos em assegurar o pleno emprego) e, nesse sentido, quando a inflação se regista acima do objetivo dos bancos centrais de forma sustentada, obriga os mesmos a contrair na oferta monetária, na maioria dos casos, através de subidas nas taxas de juro.

A incerteza atual é qual será a magnitude necessária de subida de taxas de juro para controlar a inflação e, se essa magnitude, será suficiente para abrandar a economia.

Caso o investidor esteja convicto que a inflação será uma variável incontornável na alocação do seu portfólio, existem alguns ativos que historicamente têm demonstrado um desempenho prepotente em fases de elevada inflação.

Mercado acionista

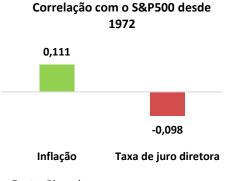
É difícil antecipar como se irá comportar o mercado acionista como um todo em períodos de elevada inflação, pois há diversos fatores que poderão ditar o rumo do desempenho acionista.

Vantagens:

- Aumento de preços aumentará a receitas das empresas e poderá conduzir a melhoria de margens.
- Capital investido em ativos com capacidade de gerar fluxos de caixa.

Desvantagens:

- Desvalorização dos ativos se inflação implicar aumento nas taxas de juro por parte dos bancos centrais. Por via de:
 - Taxa de desconto superior (receitas futuras passam a ter um valor presente inferior);
 - Custo superior de servir a dívida;
 - Abrandamento da atividade económica.



Fonte: Bloomberg

períodos de inflação Inflação S&P500 15% 10% 5% 0%

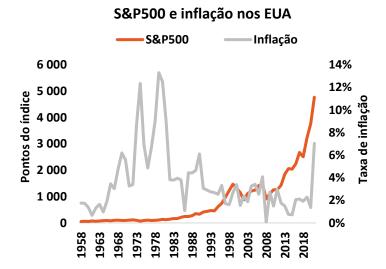
1980-84

1988-91

Retorno médio anual do S&P500 em

Fonte: Bureau of Labor Statistics; S&P

1973-79



Fonte: Bureau of Labor Statistics; S&P; 19/01/2022

Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informaçõe disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necesidades específico de investimento. As usua elaboração, não foram consideradas necesidades específico de investimento. As usua elaboração, não foram consideradas necesidades específico de investimento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 a política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de politica de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de politica de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza



JANFIRO 2022

No gráfico superior (lado esquerdo) podemos verificar que em períodos de elevada inflação, como nos anos de 1973 a 1979 nos EUA, onde a inflação média rondou os 8,8%, o mercado acionista teve um retorno médio anual de 1,7%, ou seja, um retorno real de -7,1%. Mas nos anos de 1988 a 1991, quando a inflação rondou os 4,6% anuais, o mercado teve um retorno anual impressionante de 14,5%.

Olhando para o outro gráfico, é visível que apesar da economia norte americana passar por várias fases inflacionárias, no longo prazo, o mercado acionista tem tido um desempenho excecional à boleia do forte crescimento económico e do tecido empresarial norte americano.

Adicionalmente, o desempenho do mercado acionista em períodos de inflação não é simétrico (como em qualquer contexto económico), sendo, por isso, importante investir em empresas que não necessitem de investir recorrentemente em capital (o mercado imobiliário é um bom exemplo, pois exige um grande investimento inicial, mas posteriormente o investidor beneficia da valorização do ativo) e que tenham uma forte procura pelos seus produtos mesmo que aumentem os preços.

Setores positivos:

- **Financeiro:** Subidas nas taxas de juro levarão a uma melhoria da margem financeira dos bancos.
- Consumo essencial: O setor de consumo essencial tem uma curva de procura menos elástica, atribuindo às empresas uma maior capacidade de subir preços de forma generalizada.
- Utilities (distribuição): O setor de utilities tem várias componentes de negócio, sendo uma delas a distribuição de eletricidade / água / gás diretamente aos consumidores. Isto são bens essenciais também com pouca elasticidade na procura, permitindo às empresas passar parte do preço superior para os consumidores.
- Imobiliário: O setor de imobiliário tende a registar um bom desempenho em períodos de elevada inflação, visto que o valor dos imóveis tende a valorizar (dada a desvalorização da moeda) e as rendas tendem a subir de forma ajustada com a inflação. Contudo, se a inflação levar a uma subida nas taxas de juro, o valor dos imóveis poderá sofrer uma correção.

Setores negativos:

- Utilities (produção): Dentro do setor, as empresas mais focadas na produção de energia necessitam de elevados investimentos de capital nos seus projetos. Num período de elevadas taxas de juro, a rendibilidade dos projetos será afetada.
- Tecnológico: Geralmente, o setor tecnológico é composto por empresas de crescimento. Como a cotação bolsista destas empresas é sustentada por perspetivas de elevado crescimento das receitas futuras, quando aumenta a taxa de juro, aumenta também a taxa de desconto dessas receitas futuras, reduzindo assim o valor presente das empresas.

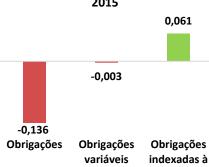
Analista: Francisco Cavaco



JANEIRO 2022

Industrial: Dadas as elevadas necessidades de capital, as empresas tendem a ter elevado endividamento, que em períodos de subidas nas taxas de juro o custo de servir a dívida agrava. Adicionalmente, as vendas estão muitos relacionadas com o ciclo económico, se a subida nas taxas de juro abrandar a economia, a atividade da empresa poderá abrandar.

Correlação com a inflação desde 2015



inflação

Fonte: Bloomberg

Nota: Para 'Obrigações' foi utilizado o Bloomberg Global Aggregate Total Return Index. Para 'Obrigações variáveis' foi utilizado Bloomberg Global Aggregate Float Total Return Index. Para 'Obrigações indexadas à inflação' foi utilizado Bloomberg World Inflation-linked Investment Grade Total Return USD hedge. Para a inflação foi utilizado o indicador World economy weighted inflation.

Mercado obrigacionista

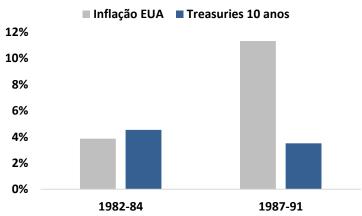
Como mencionado anteriormente, a taxa de inflação penaliza o retorno dos investimentos, principalmente das obrigações que têm o retorno fixo através da taxa de juro associada. Adicionalmente, a transição para taxas de juro superiores penaliza o valor das obrigações. Pois, o preço da obrigação varia inversamente com a variação nas taxas de juro, e nas obrigações de maior maturidade a sensibilidade do preço a alterações na taxa de juro é mais acentuada.

Nota: Se o investidor estiver confiante em relação à capacidade do emitente repagar a dívida, a variação no preço da obrigação não afetará o retorno do investidor se mantiver a obrigação até à maturidade. Os retornos são contratuais, i.e., o emitente recebe o dinheiro do credor prometendo um juro e o capital emprestado. Neste sentido, o retorno não advém do mercado, mas sim do emitente.

Obrigação que conferem maior proteção

- Juro variável: Na eventualidade das taxas de juro subirem, as obrigações com taxa de cupão variável (o cupão a ser distribuído ajusta consoante a evolução de uma taxa *benchmark*) terão um melhor desempenho que as obrigações com taxa de juro fixa.
- Indexadas à inflação: As obrigações indexadas à inflação ligam o capital e cupões da obrigação a uma taxa de inflação de determinada região (ver explicação deste ativo em Analise Cross Asset 2T 2021 (PT).pdf (big.pt)). O preço da obrigação já desconta a taxa de inflação média esperada pelo mercado para o período, por isso, o investidor deverá comprar a obrigação indexada em detrimento da obrigação nominal se acreditar que a taxa de inflação irá superar a expectativa do mercado.

Retorno médio anual das obrigações em períodos de inflação



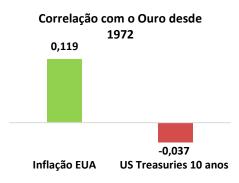
Fonte: Bureau of Labor Statistics; Bloomberg

Analista: Francisco Cavaco

Research: research@big.pt Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados perevistos são susceptiveis e alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento identico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores poder alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas poles analistas nos termos do código de conducta e da política de transações pessoais.



JANEIRO 2022



Fonte: Bloomberg

Ouro

Muitos investidores procuram refúgio no ouro em períodos de elevada inflação por considerarem que o preço do ouro em dólares é variável dada a sua oferta limitada, fazendo um *hedge* natural contra a desvalorização da moeda — à medida que a inflação desvaloriza a moeda, o custo de cada onça de ouro aumentará em relação a essa moeda como resultado.

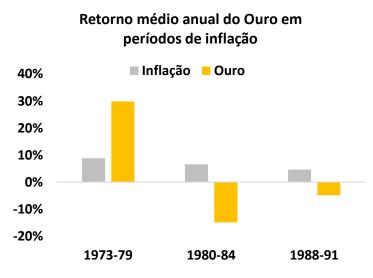
No entanto, o preço do ouro tende a desvalorizar quando as taxas de juro aumentam, pois, o ouro não gera retorno.

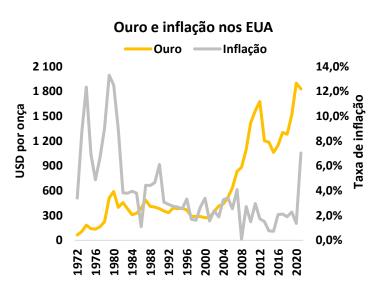
Vantagens:

- Oferta limitada que poderá proporcionar hedge contra desvalorização da moeda.
- Ativo de refúgio caso subidas na taxa de juro causem uma contração económica.

Desvantagens:

 Não paga juro, tornando-se pouco atrativo face a ativos de rendimento fixo (obrigações) em períodos de aumento nas taxas de juro.





Fonte: Bureau of Labor Statistics; Bloomberg

Fonte: Bureau of Labor Statistics; Bloomberg; 19/01/2022



Matérias-Primas

As matérias-primas, como ativos reais, tendem a reagir de forma distinta das ações e obrigações a mudanças fundamentais do ciclo económico. Geralmente, as matérias-primas beneficiam de períodos inflacionários. Há medida que a procura por bens cresce e que o preço desses bens aprecia, consequentemente, o preço das matérias-primas utilizadas na produção desses bens tenderá a subir.

Analista:

Francisco Cavaco

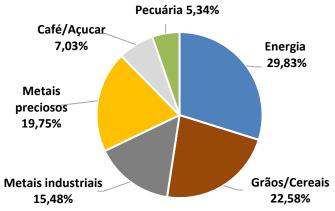
Fonte: Bloomberg

Research: research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informaçõe disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necesidades específico de investimento. As usua elaboração, não foram consideradas necesidades específico de investimento. As usua elaboração, não foram consideradas necesidades específico de investimento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 a política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de politica de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de politica de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza

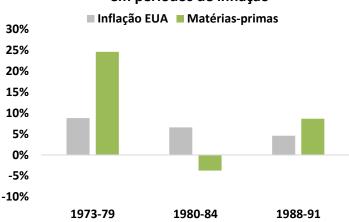


Bloomberg Commodity Index - pesos para 2022



Fonte: Bloomberg

Retorno médio anual das matérias-primas em períodos de inflação



Fonte: Bureau of Labor Statistics; Bloomberg

Nota: Para as matérias-primas foi utilizado o Bloomberg Commodity Index Total Return

▲ Posicionamento para 2022

Dado o atual contexto de elevada inflação nos principais blocos económicos, e caso a pressão nos preços persista durante um longo período ou que continue a registar níveis superiores às expectativas do mercado, poderá ser prudente a alocação de parte do portfólio a ativos que tendem a apresentar um melhor desempenho em contexto de subida de preços.

No entanto, é importante salientar que, a nosso ver, o investidor não deve alterar toda a composição da sua carteira como resposta a um eventual cenário inflacionário. Pois, as tendências macroeconómicas acatam um elevado nível de incerteza e num cenário em que a inflação acabe por arrefecer de forma natural o investidor poderia sair prejudicado por alocar todo o seu portfólio a ativos de maior correlação com a inflação.

Neste sentido, a nosso ver, investir em ativos de qualidade a preços atrativos para o longo prazo continua a ser a melhor estratégia em qualquer contexto macroeconómico. Esta é a abordagem tomada no serviço Equity Advisor, um serviço constituído por 3 perfis que agrupam 24 ações americanas e europeias, onde cada título foi devidamente analisado com o objetivo de encontrar empresas robustas financeiramente e com modelos de negócio versáteis, que possam navegar de forma bem sucedida as diversas fases do ciclo económico.



JANEIRO 2022

Exemplo de ativos relacionados com o tema

Mercado Acionista

Exemplos de ETF/ETC	ISIN	Moeda	Geografia	Estratégia de replicação	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 anos	Desvio Padrão últimos 3 anos	Comissão de gestão
Mercado								
iShares V plc - iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF Acc	IE00B3ZW0K18	EUR	EUA	Full	-6,0%	19,0%	15,9%	0,0%
iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF DE	DE0002635307	USD	Europa	Full	2,5%	-	-	0,0%
Financeiro								
iShares US Financials ETF	US4642877884	USD	EUA	Optimized	-1,2%	16,3%	21,5%	0,4%
iShares STOXX Europe 600 Banks UCITS ETF DE	DE000A0F5UJ7	USD	Europa	Full	-	-	-	0,0%
iShares US Regional Banks ETF	US4642887784	USD	EUA	Full	2,4%	15,4%	31,4%	0,4%
Bens de consumo								
iShares Global Consumer Staples ETF	US4642887370	USD	Global	Full	-1,7%	12,6%	13,3%	0,4%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	US81369Y3080	USD	EUA	Full	-0,8%	16,1%	14,1%	0,0%
Vanguard Consumer Staples ETF	US92204A2078	USD	EUA	Full	-1,2%	15,8%	14,0%	0,1%
Imobiliário								
iShares STOXX Europe 600 Real Estate UCITS ETF DE	DE000A0Q4R44	EUR	Europa	Full	-4,7%	6,3%	20,5%	0,0%
Xtrackers FTSE Developed Europe Real Estate UCITS ETF	LU0489337690	EUR	Europa	Full	-3,7%	7,2%	20,8%	0,1%
iShares Mortgage Real Estate ETF	US46435G3424	USD	EUA	Full	-3,5%	0,7%	38,4%	0,5%
SPDR Dow Jones Global Real Estate ETF	US78463X7497	USD	Global	Optimized	-5,9%	7,8%	20,2%	0,5%
Utilities								
iShares Global Utilities ETF	US4642887115	USD	Global	Full	-2,6%	11,2%	15,7%	0,4%
Vanguard Utilities ETF	US92204A8760	USD	EUA	Full	-3,3%	11,5%	16,3%	0,1%

Mercado Obrigacionista

Exemplos de Fundos	ISIN	Moeda	Geografia	Acumulação / Distribuição	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 anos	Desvio Padrão últimos 3 anos	Comissão de gestão
Obrigações indexadas à inflação								
HSBC Global Investment Funds - Global Inflation Linked Bond	LU0522826162	EUR	OCDE	Acumulação	-1,9%	3,0%	4,4%	0,7%
BNP Paribas Funds Global Inflation-Linked Bond	LU0249332619	EUR	Global	Acumulação	-2,5%	4,3%	5,8%	0,8%
Schroder ISF Global Inflation Linked Bond	LU0180781121	EUR	Internacional	Acumulação	-2,7%	3,9%	6,2%	0,8%
NN L Global Inflation Linked Bond	LU0548664704	EUR	Global	Acumulação	-2,7%	3,9%	5,5%	0,8%
Obrigações com taxa variável								
Allianz Global Floating Rate Notes Plus	LU1740661167	EUR	Global	Acumulação	0,0%	0,2%	5,2%	0,6%
DWS Floating Rate Notes	LU0034353002	EUR	Europa	Acumulação	0,0%	0,1%	2,4%	0,3%

Exemplos de ETF/ETC	ISIN	Moeda	Geografia	Estratégia de replicação	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 anos	Desvio Padrão últimos 3 anos	Comissão de gestão
Obrigações indexadas à inflação								
iShares Global Inflation Linked Govt Bond UCITS ETF	IE00B3B8PX14	USD	Global	Optimized	-2,4%	7,2%	-	0,2%
Xtrackers II Global Inflation-Linked Bond UCITS ETF	LU0290357929	USD	Global	Optimized	-	-	-	-
Obrigações com taxa variável								
Amundi Floating Rate USD Corporate ESG UCITS ETF DR	LU1681041031	EUR	Internacional	Optimized	0,0%	0,2%	5,1%	0,2%
iShares Floating Rate Bond ETF	US46429B6552	USD	EUA	Optimized	-0,1%	1,5%	3,1%	0,2%
Amundi Floating Rate Euro Corporate ESG UCITS ETF DR	LU1681041114	EUR	Internacional	Optimized	0,0%	0,1%	2,6%	0,2%

Ouro e Matérias-primas

Exemplos de ETF/ETC	ISIN	Moeda	Geografia	Estratégia de replicação	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 anos	Desvio Padrão últimos 3 anos	Comissão de gestão
Ouro								
Amundi Physical Gold ETC	FR0013416716	EUR	Global	Full	0,8%	-	-	0,1%
iShares Gold Trust	US4642852044	USD	Global	Full	0,2%	12,5%	14,8%	0,3%
Matérias-primas								
iShares GSCI Commodity Dynamic	US46431W8534	USD	Global	-	7,2%	7,7%	20,2%	0,5%
WisdomTree WTI Crude Oil - EUR Daily Hedged	DE000A1NZLM8	EUR	Global	Derivative	12,1%	-2,0%	59,3%	0,5%

Francisco Cavaco

Research:

research@big.pt



JANEIRO 2022

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Para mais informações consulte o nosso documento de Disclaimers online neste link, https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros, ou por favor contacte research@big.pt.

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.