

# Negócio fechado?

**P**or vezes, delinear uma estratégia de investimento assemelha-se à tarefa de maximizar os ganhos num jogo popular de TV americana. Nesse jogo, os concorrentes escolhem uma, entre 26 malas, que acreditam conter o prémio máximo, de um milhão de dólares. Mas a probabilidade de acertar na mala é baixa.

Como qualquer boa estratégia de investimento, a mala permanece fechada até ao final do concurso. Entretanto, os concorrentes vão, aleatoriamente, escolhendo e abrindo cada uma das outras malas, revelando o seu conteúdo monetário. Eles sabem que se a maioria das malas assim abertas contém valores baixos, a probabilidade de deter a mala com o milhão é alta. Para tornar as coisas mais interessantes, um "banqueiro" oferece-lhes, com alguma regularidade, um valor pela mala (ainda fechada) que es-

colheram.

Accepta a "oferta" é como realisar uma mais-valia nos investimentos. Claro está que se os concorrentes acreditarem mais, ou menos, que detêm a mala do milhão, menos ou mais abertos estarão a aceitar a "oferta" do "banqueiro". Ou seja, a medida que as condições se vão alterando (mais malas abertas) os concorrentes vão analisando se o binómio está contra ou a seu favor. Muitas vezes fecham logo negócio, isto é, aceitam a "oferta" do "banqueiro". Com as incertezas na conjuntura económica internacional, com o petróleo à volta dos 110 dólares por barril, com mercados imobiliários em vários países em queda e com bancos a apertar os critérios de crédito, algumas "ofertas" parecem mesmo melhores que outras.

Nesta época, podemos analisar se aceitamos, ou não, "ofertas" em vários mercados, sendo certo que ao não aceitar seguimos o nosso melhor caminho.

**Obrigações de Taxa Fixa**  
Não aceitamos a "oferta". Com taxas em torno dos 3,8% nos Estados Unidos e em torno dos 4,5% na Europa, e face às nossas estimativas de um abrandamento económico em 2008/2009, achamos que as obrigações poderão ser um bom estabilizador de carteiras em tempos de grandes incertezas. Entre emissões de governos e empresas, preferimos as emissões de empresas entre financeiras e não financeiras vamos pelas financeiras, assim como preferimos high-yield sobre ABS. Achamos também haver boas oportunidades em mercados emergentes.

## Acções

Não aceitamos a "oferta". A generalidade dos mercados está a níveis atractivos em termos comparativos com o passado, os balanços das empresas, estão saudáveis e os lucros empresariais poderão começar a recuperar no segundo semestre embora ainda seja cedo para tirar conclusões. A volatilidade presente e a sombra da crise de crédito e do mercado imobiliário levaram a fortes quedas de

mercado, criando oportunidades interessantes para a constituição de posições accionistas.

## Petróleo

Acceptamos a "oferta". O preço do petróleo subiu mais de 50% durante o último ano e perto de 75% durante os últimos 3 anos. Mesmo as expectativas mais agressivas dos analistas já apresentam potenciais de crescimento menos atractivos. Apesar de o "momentum" e o aproximar da "hurricane season" poderem ser factores tentadores no sentido de não aceitar a "oferta", as expectativas de menor consumo energético derivadas do aumento da temperatura associado ao Verão e as expectativas de queda do dólar levam-nos a aceitá-la.

## Bens agrícolas

Não aceitamos a "oferta". Apesar de os preços de alguns dos produtos agrícolas já se encontrarem relativamente perto dos máximos históricos, o crescimento dos preços continua a não ser comparável com a evolução do preço do petróleo ou mesmo dos metais base.

# Deutsche Bank



INVESTMENT CENTER DEUTSCHE BANK PORTUGAL

Assim, o perfil de risco/rendibilidade de um investimento em bens agrícolas mantém-se favorável, levando-nos a não aceitar a "oferta". O crescimento da população mundial, os reduzidos níveis de stocks apontam para novas valorizações, e a "hurricane season" pode ajudar nessa tendência.

## "Hedge Funds"

Não aceitamos a "oferta". Com o aumento da volatilidade, a flexibilidade da gestão é crítica. A capacidade para capitalizar em ambos, riscos de queda das acções, moedas, "commodities" e taxas de juro é benéfica. Em geral, os fundos de fundos têm ajudado, no mínimo, a preservar capital, devendo continuar a fazê-lo. Como sempre, a selecção do gestor é extremamente importante, dada a dispersão entre o 1º e os restantes quartis, mas, no geral, o potencial mantém-se atractivo. E, assim, e não como num jogo de TV americana mas com os investimentos expostos a obrigações, acções, bens agrícolas ou "hedge funds" teremos a possibilidade de fechar bons negócios.