

Estratégia de investimento num mundo turbulento – são necessárias paciência e disciplina

1ª Parte: Da crise do "subprime" ao abrandamento económico global
A crise de crédito dura há mais de um ano e assume cada vez maiores proporções. Os efeitos de recessão não afectam só o sentimento mas têm vindo a reflectir-se nos indicadores chave da economia dos três maiores blocos económicos - EUA, Europa e Japão.

No entanto, seria errado concluir que as quedas dos preços nos mercados providenciam oportunidades favoráveis para investir ou mesmo que os mercados accionistas se encontram demasiado penalizados. Seria errado porque o actual "downsizing" da economia global não se enquadra dentro de um ciclo negativo "normal". Desta feita, o ciclo negativo envolve o abrandamento de mercados accionistas que haviam beneficiado de fortes valorizações e as consequências de um excepcionalmente prolongado e forte "boom" dos mercados de crédito. Um processo doloroso de redução dos níveis de alavancagem é inevitável, especialmente no sector bancário e nos lares norte-americanos. A tendência cíclica "normal" é também adicionalmente acentuada por fortes pressões no sector financeiro, em especial nos EUA mas também na Europa e um pouco por todo o mundo.

2ª Parte: Revolução no sector bancário norte-americano

Apesar das fortes perdas e dos "capital calls" testemunhados nas últimas semanas, o sector bancário ainda terá de enfrentar bastante mais de ambos.

Ao mesmo tempo, tem lugar uma revolução sem paralelo no sistema bancário americano. O modelo de negócio da banca de investimento sofre, numa altura em que é difícil obter qualquer tipo de financiamento. As necessi-

dade de liquidez de curto prazo podem levar ao colapso dos bancos, mesmo que as suas fontes de rendimentos de longo prazo seja sólida.

O plano de salvamento

O Tesouro americano criou um plano que deverá servir para evitar o descalabro dos mercados de crédito, descalabro este que esteve bem patente na mente dos investidores durante toda a semana, tal foi o impacto nos "spreads" de crédito, nas taxas de juro das obrigações, nas acções, na volatilidade, etc. O plano deverá servir para ajudar a formar uma base nos "spreads" de crédito. Todos os activos de crédito sofreram pelo facto da oferta ter excedido em larga escala a procura num momento de redução da alavancagem que se verificou um pouco por todo o mundo. No momento em que o sector financeiro começou a reduzir os níveis de alavancagem, os fundamentais deixaram de ter significado e os dados técnicos deterioraram-se de dia para dia. No entanto, com 700 mil milhões de dólares à disposição para ajudar a estabilizar os mercados de crédito, devemos pelo menos estar perto de um ponto de viragem para esta classe de activos.

3ª Parte: A crise do sector financeiro deverá ter efeitos de longo prazo

A incerteza mantém-se. Podemos não vir a saber durante algum tempo quais as consequências dos acontecimentos da passada semana e da intervenção maciça dos governos nas economias.

Irá o mercado imobiliário estabilizar rapidamente? Parece inconcebível que o mercado imobiliário tenha qualquer outra tendência que não a de correcção, pelo menos durante os próximos 2 ou 3 anos. O plano deverá ajudar a prevenir um "sell off" descontrolado

e desmesurado mas, não deverá encorajar o público em geral à compra de imobiliário num horizonte temporal de curto prazo. O consumidor deverá manter-se de pé atrás e provavelmente manter o crescimento económico algo anémico, em especial nos países com propriedades mais sobre avaliadas.

Efeitos da crise financeira nas perspectivas de crescimento do produto interno bruto. Será de esperar que os acontecimentos da passada semana venham a ter um impacto negativo na confiança e na actividade económica em geral. Avizinham-se despedimentos, e uma depressão na banca de investimento.

Dólar, deficits fiscais - A robustez do dólar é uma ajuda na reestruturação. Num mercado emergente, a moeda teria sofrido uma forte desvalorização em circunstâncias similares, ao mesmo tempo que as taxas de juro das obrigações teriam disparado. Nos EUA, por outro lado, o dólar estabilizou e as taxas de juro (Bilhetes do Tesouro a 3 meses) caíram para os níveis mínimos dos últimos 64 anos. Será este desenvolvimento sustentável, em especial se tivermos em conta o crescimento dos requisitos para empréstimos públicos e privados? O problema deste tipo de aumento no endividamento deverá ser um crescimento mais fraco em anos vindouros (maiores taxas de imposto e menos gastos governamentais). A contração do mercado financeiro deverá reduzir os níveis de confiança na economia americana com um carácter duradouro. Num cenário de elevados níveis de dívida, será também natural que a Reserva Federal americana venha a tolerar maiores níveis de inflação.

Implicações para a alocação de activos
Nas carteiras em que a prioridade seja a protecção de capital, a alocação de activos

Deutsche Bank

INVESTMENT CENTER DEUTSCHE BANK PORTUGAL



deve ter um carácter bem defensivo, numa perspectiva de curto prazo, focalizando as atenções em investimentos designados por "safe heavens": "cash", metais preciosos e obrigações indexadas à inflação.

Já a médio prazo, mantêm-se incertezas. Neste ambiente de mercado, paciência e disciplina são talvez as virtudes mais importantes. Mas é mais fácil falar que fazer. Paciência não quer dizer apenas esperar que passe, mas sim seguir o lema de Warren Buffet de fazer investimentos com paciência e inteligência. Actualmente, a inteligência é necessária para identificar investimentos com elevado potencial de longo prazo ("value investments").

Apenas estes merecem que se espere e não se faça nada. A qualidade é a chave. Acções e dívida de emittentes sólidos podem ser mantidas no longo prazo. Em relação a investimentos cujos fundamentos não sejam suficientemente robustos ou que não justifiquem as expectativas de um retorno atractivo de longo prazo, estes devem ser vendidos de imediato (atenção que não se pode confundir isto com "panic selling"). Obviamente, um investidor tem de estar preparado para "aguentar" e ser paciente. Nem todos os investidores têm os meios para "aguentar" tempos difíceis. Mesmo os chamados "value investments" podem falhar devido a factores exógenos (eventos políticos, quebras estruturais, etc.). Isto faz com que seja essencial uma revisão contínua do portfólio para qualidade, robustez e risco implícito.

Os pontos críticos da alocação de activos são: horizonte de investimento, aversão face ao risco, necessidades de liquidez, rentabilidade esperada de longo prazo e, é claro, o nhecimento das classes de activos e dos activos onde se investe.