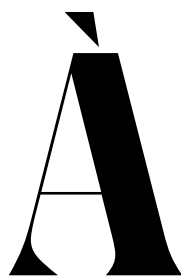




PAULO MONTEIRO

Director de activos do Banco Invest

Preparar as carteiras para a volatilidade



A data em que escrevo (início de Março), os principais mercados accionistas registam ganhos significativos desde o início do ano. Com efeito, os índices norte-americanos S&P-500 e Nasdaq-100 sobem 12% e 14%, respectivamente, em USD, e na Europa, os índices alemão (DAX-30) e francês (CAC-40) valorizam 10% e 12%, respectivamente. Na Ásia, o japonês Nikkei-225 sobe 9%, em JPY, e o mercado chinês, medido pelo índice Shanghai Composite, sobe 21%, em CNY. Por sua vez, nos mercados de obrigações, os *spreads* de *high yield* diminuíram cerca de 100 pontos-base, recuperando praticamente para os valores do Verão do ano passado, antes da turbulência do último trimestre de 2018. Ou seja: apesar das várias incertezas que ainda pairam sobre os mercados, desde o Brexit à guerra comercial entre os EUA e a China, passando pela instabilidade política, por exemplo, em Itália e Espanha, os investidores parecem mais optimistas e menos avessos ao risco, conduzindo a uma expressiva recuperação dos mercados e diminuição do índice VIX, que mede a volatilidade estimada para o índice S&P-500 e que costuma funcionar como um indicador do nível de confiança dos investidores. Neste contexto, é natural que muitos se interroguem como interpretar esta rápida mudança de sentimento.

Tal como tive a oportunidade de partilhar no Outlook para este ano, 2019 deverá ser um ano de aumento da volatilidade, com frequentes inversões de tendência. Apesar das avaliações dos mercados accionistas, estas não me parecerem excessivas e até são suportadas por taxas de juro reais muito baixas e resultados empresariais ainda robustos. No entanto, a recente divergência entre o aumento da incerteza política global e a diminuição

do VIX aconselha alguma prudência. Deste modo, nas últimas semanas diminuímos o beta das carteiras sob gestão, com alguns ajustamentos tanto na componente accionista como obrigacionista. Na primeira, diminuiu-se o *overweight* no mercado brasileiro e no sector da biotecnologia, após os fortes ganhos do início do ano. Mantemos a exposição aos mercados, incluindo emergentes, mas com um foco maior na Ásia e através de instrumentos mais neutrais, como por exemplo ETF sobre índices. Por seu turno, na componente das obrigações, reduzimos a exposição às obrigações *high yield*, cuja correlação com os mercados accionistas pode ser elevada, e reforçámos os activos *'risk-off'*, com a compra de obrigações norueguesas. Além dos fundamentais macroeconómicos positivos e do rating AAA, a moeda norueguesa poderá beneficiar com a instabilidade política na Zona Euro. Com igual objectivo de protecção, mantemos a posição em Treasuries norte-americanos, construída durante o terceiro trimestre do ano passado.

Concluindo, os mercados iniciaram bem o ano, mas a incerteza, sobretudo política, mantém-se elevada. Assim, faz sentido preparar as carteiras para um ano volátil, combinando posições de maior beta com outras que permitam alguma cobertura, em caso de queda dos mercados. Como sempre, a diversificação é fundamental. **E.**

● **A recente divergência entre o aumento da incerteza política global e a diminuição do VIX aconselha a alguma prudência.**