



PAULO MONTEIRO

Director de activos do Banco Invest

Estratégias de cobertura

A pesar das várias incertezas que assombram as mentes dos investidores, os mercados financeiros registam ganhos assinaláveis desde o início do ano. Os índices norte-americanos continuam a liderar, com ganhos entre os 15,9% e os 20,2% do S&P-500 e Nasdaq-100, respectivamente. Mais modestos, seguem os mercados europeus e emergentes, com subidas médias de 15,1% e 0,8%, medidas pelos índices EuroStoxx-50 e MSCI Emerging, respectivamente. Por sua vez, as obrigações registam ganhos de 7,3% (índice Bloomberg Barclays Global Aggregate Euro Hedged), impulsionadas pela perspectiva de abrandamento económico e novas políticas expansionistas por parte dos bancos centrais. Pelo meio, a volatilidade tem aumentado nos últimos meses, com inúmeras (falsas) ameaças de uma correcção.

Aqui chegados, e no sentido de proteger os ganhos acumulados em 2019, uma das questões que mais me têm colocado é quais as melhores estratégias de cobertura de risco e, em particular, qual a minha opinião sobre o ouro (cujo o preço

já subiu 19,9%, desde o início do ano, em dólares). Revelador da minha opinião, acredito ser o nosso posicionamento nas carteiras sob gestão, incluindo o PPR: não detemos posições em ouro, preferindo em alternativa obrigações do Tesouro norte-americano (Treasuries).

O ouro é uma cobertura eficaz em ambientes de subida da inflação. Tal não me parece ser o caso. A inflação permanece bastante baixa e controlada, ancorada em factores estruturais que não cabem discutir neste artigo; pelo contrário, os Treasuries tendem a ser um melhor *hedge* quando o panorama é de desaceleração económica, evidente na evolução recente dos índices PMI, e os bancos centrais adoptam posturas mais acomodaticias, como é o caso neste momento. Por outro lado, o ouro não liberta *cash flow*, ao contrário dos Treasuries.

A título ilustrativo, atente-se o gráfico abaixo: desde o final de 2013, a correlação média entre o S&P-500 e os Treasuries situa-se nos -0,35 enquanto que com o ouro a correlação média é praticamente nula (+0,03). Ou seja, a correlação dos Treasuries com as acções é sistematicamente mais negativa (melhor *hedge*) do que a do ouro. Igualmente importante, no mesmo período, a perda máxima (*maximum drawdown*) no ouro foi de -45,6%, contra apenas -12,4% nos Treasuries, ambos em dólares. **F.**

