

Até quando se manterá o dinheiro barato?

As escolhas difíceis dos investidores



Investimento em valor

EMÍLIA O. VIEIRA
Presidente do Conselho de Administração
Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, SA
www.casadeinvestimentos.pt

Eventualmente, as taxas de juro subirão no mundo desenvolvido. A grande questão é para que níveis. Qual é o nível adequado?

As taxas de juro seguem, na sua essência, um processo de reversão para uma média de longo prazo. Quer isto significar que, quando estão muito altas tenderão a reverter para a dita média e quando estão muito baixas tenderão a subir para a média de longo prazo. Por isso, o movimento a que assistiremos nos próximos anos, embora a ritmo lento, será de subida.

Para os aforradores, aqueles que aplicam as suas poupanças em depósitos a prazo ou títulos de dívida, como as obrigações de governos ou empresas, certificados, papel comercial, entre outros, as notícias não são animadoras: as taxas poderão manter-se baixas durante tempo considerável.

Que razões justificam taxas de juro tão baixas?

Primeiro, os processos de desalavancagem dos agentes económicos demoram anos e só as taxas baixas permitem que este sofrimento seja menor e mais fácil de gerir para os políticos, cuja agenda é sempre de curto prazo.

Nos últimos anos, as políticas monetárias seguidas pelos bancos centrais, ao baixarem as taxas de juro para níveis próximos de zero, impuseram aos aforradores pagar o custo da crise – para a qual não contribuíram. A crise resultou do excesso de endividamento dos agentes económicos. Foi necessário tomar medidas que ajudassem particulares, empresas e mesmo países a recuperarem os seus “balanços”. Governos e Bancos Centrais tomaram medidas de estímulo às economias através de taxas de juro nunca antes observadas e de programas de recompra de dívida que permitem injetar dinheiro na economia, promover o investimento, o consumo e a criação de emprego.

Cinco anos depois, na maior economia do mundo, talvez ninguém imaginasse que as taxas de juro se iriam manter próximas do zero. Warren Buffett disse-o na Assembleia Anual de Acionistas da Berkshire, em maio passado. Acrescentou que o trabalho de Bernanke, à frente da Reserva Federal Americana, foi extraordinário e que a atual presidente, Janet Yellen, continua a fazer um bom trabalho. Disse ainda que não sabe como acabará esta situação, que nunca viveu no passado.

Nos anos 50 e 60, para ajudar os países a livrarem-se dos fardos de dívida incorridos para financiar a guerra, as taxas de juro reais (que equivalem às taxas nominais deduzidas da taxa de inflação) estavam muito baixas. Esta prática, conhecida por Repressão Financeira, pode levar os aforradores a perderem

poder de compra se não conseguirem rendimentos adequados para as suas poupanças.

Segundo, os dados económicos dos principais países têm sido pouco animadores: nos Estados Unidos o primeiro trimestre ficou aquém do esperado, com o PIB a recuar a uma taxa anual de 2,1%. Embora os últimos dados sejam mais animadores, o crescimento do PIB deve ficar abaixo do inicialmente previsto. Na Europa: a Itália mantém-se em recessão, o PIB Francês está estagnado e os dados da produção industrial na Alemanha caíram muito. O PIB japonês caiu 6,8% anualizados no segundo trimestre e os dados mais recentes da China têm sido mais fracos que o esperado.

Terceiro, esta lenta recuperação a nível global tem mantido as taxas de inflação abaixo da média histórica. Na Europa, onde o número alvo para o BCE é os 2%, os últimos dados apresentam o nível mais baixo até agora, 0,4%, podendo a deflação ser um problema mais premente. As taxas de inflação baixas permitem grande flexibilidade para que a política monetária seja tão expansionista e o dinheiro tão barato.

Apesar da recuperação no mercado de trabalho nos Estados Unidos e no Reino Unido, os responsáveis pela política monetária têm assegurado que as taxas irão continuar baixas durante tempo considerável. Espera-se no entanto que, no início de 2015, quer a Reserva Federal Americana quer o Banco de Inglaterra comecem a subir as taxas.

O Banco Central Europeu prometeu há meses “fazer o que for preciso” para estimular a economia europeia. Recentemente na reunião anual de banqueiros centrais em Jackson Hole nos Estados Unidos, o presidente do BCE, Mário Draghi, mostrou-se favorável a seguir o caminho já trilhado pelos americanos e pelos ingleses através do programa de recompra de ativos (o chamado quantitative easing). Apesar das taxas estarem próximas de zero, há ainda quem defenda mais um corte do BCE para 0,10% na reunião de quinta-feira, 4 de setembro.

No último dia útil de agosto, os yields das dívidas soberanas testaram mínimos históricos, nomeadamente na Alemanha, onde o yield a dez anos caíra de 1,93%, em final do ano passado, para 0,89%. O yield da obrigação do tesouro americano equivalente caiu dos 3,03% para 2,34%. Na França, o yield a 10 anos caiu de 2,56% para 1,25%. No Japão, para a mesma maturidade, os yields caíram de 0,74% para 0,51%. O yield de uma obrigação a 10 anos é o rendimento que um investidor terá anualmente caso decida investir nestas obrigações, ou seja, caso decida “emprestar” dinheiro a qualquer um destes países. Recapitulando, caso invista nas obrigações da Alemanha a 10 anos, está a “atar” o seu dinheiro a um investimento que lhe pagará para os próximos 10 anos menos de 1% ao ano. Que sentido faz emprestar hoje dinheiro para receber menos no futuro? É isso mesmo, a França emitiu dívida a 1 ano a menos 0,002%.

As empresas europeias estão a

A natureza humana prefere o conforto de seguir uma estratégia tradicional. Partilhar um objetivo comum a um grande número de concidadãos cria um laço social reforçado. Infelizmente, o confortável raramente tem sucesso

aproveitar os níveis de taxas de juro para baixarem os custos de financiamento. Têm emitido, em média, 23,3 mil milhões de euros por mês em obrigações com maturidades a 10 ou mais anos. O que é bom para as empresas é mau para os investidores, que ficarão agarrados a rendimentos baixos para longos períodos de tempo. O extenso rally nas obrigações também terá um fim, e desta vez, não será diferente: a porta será demasiado estreita para saírem todos ao mesmo tempo.

Os instrumentos de mercado monetário não oferecem qualquer rendimento. Os rendimentos de obrigações consideradas sem risco são tão baixos que os investidores procuram obrigações com rendimentos melhores, relaxando os critérios de risco do emitente. Muito recentemente, verificámos emissão de dívida por parte de empresas cujos capitais alheios (empréstimos obtidos) são mais de 10 vezes superiores aos capitais próprios. Dito de outra forma, a procura desesperada dos investidores por rendimento, leva-os a aceitar qualquer devedor sem saber se têm capacidade para lhes pagar os juros e devolver o dinheiro no futuro. É claro que o setor financeiro, de uma forma geral, embarca em qualquer folia que permita arrecadar comissões aos investidores. Recentemente, a Bloomberg reportou que a JPMorgan e a Goldman Sachs já estão a oferecer aos investidores produtos em tudo semelhantes aos que provocaram a crise em 2008. No Wall Street Journal de 11 de agosto, com o título de “Caçadores de yield, uma nova música ecoa um passado infeliz”, é reportado mais do mesmo: aos investidores são impingidos produtos pouco rentáveis, altamente arriscados e com elevado comissionamento.

Que alternativas têm os investidores?

O dinheiro procura a cada momento o investimento que permita os melhores retornos. Contudo, muitos investidores limitam as suas escolhas e preferências a uma só classe de ativos: os investimentos de taxa fixa como os depósitos a prazo, obrigações de empresas e governos. As crises nos mercados financeiros, as

más experiências do passado, a falta de conhecimento financeiro e a preferência por obter um rendimento certo, fazem com que os investidores privilegiem uma classe de ativos que lhes parece mais segura. Contudo, estes investimentos não estão isentos de risco: risco de crédito do emitente, risco de liquidez para maturidades longas, risco das taxas de juro subirem e os riscos da inflação, que não avisa quando chega.

O investimento em ações e a sua capacidade de produzir riqueza

A teoria financeira prevê e a experiência prática demonstra que as ações oferecem retornos superiores, ao longo de períodos razoavelmente longos, apesar de não ser uma estratégia convencial para a grande parte dos aforradores. O alinhamento de interesses entre os acionistas e os gestores tende a servir tanto os interesses dos donos externos das empresas como os dos seus gestores internos. As ações oferecem proteção contra a inflação no médio e longo prazo. As características atrativas das ações justificam a sua presença em todos os portfólios de ativos.

Os princípios financeiros básicos requerem que os portfólios de investimento de longo prazo sejam diversificados e orientados para as ações. A orientação para as ações requer que as classes de ativos com altos retornos esperados predominem no portfólio.

Atualmente os lucros das empresas estão fortes. Os lucros americanos recuperaram muito rapidamente após o colapso de 2008. Estão muito próximos dos máximos do pós guerra, relativamente ao PIB, embora tenham caído ligeiramente no primeiro trimestre. O principal fator tem sido o aumento das margens; as vendas por ação estão pouco acima do que estavam há seis anos. A estagnação dos salários reais manteve os custos baixos. Um outro factor é a recompra de ações próprias: as empresas utilizam o dinheiro extra que detêm no balanço para comprar as suas próprias ações. Isto faz com que os lucros por ação subam mais depressa. No ano passado, as empresas americanas anunciaram recompras de ações no valor de 671 mil milhões de dólares, cerca de 3,9% do PIB, e planeiam cerca de 300 biliões em 2014. Este valor é quatro vezes superior ao dinheiro colocado em fundos de ações por investidores institucionais e de retalho.

Uma sondagem levada a cabo pela associação britânica de analistas descobriu que 55% dos investidores acreditam que as ações dos países ricos estão sobreavaliadas. No entanto, as ações continuam a ser a melhor alternativa: 75% acham que as obrigações soberanas estão caras e 72% acreditam que as obrigações de empresas estão sobreavaliadas.

Seguir uma estratégia ponderada e pouco convencional geralmente dá bons resultados. A estrada menos utilizada proporciona maiores oportunidades de sucesso. A natureza humana prefere o conforto de seguir uma estratégia tradicional. Partilhar um objetivo comum a um grande número de concidadãos cria um laço social reforçado. Infelizmente, o confortável raramente tem sucesso.