

Dinheiro de graça

Investimento
em valor



EMÍLIA O. VIEIRA

Presidente do Conselho de Administração
Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, SA
www.casadeinvestimentos.com

1. As Convertíveis da Volkswagen

A Volkswagen receberá capital “grátis” graças à maturidade, no próximo mês, de uma obrigação de 3,7 mil milhões de euros. A estrutura desta obrigação não significa que este valor se vai juntar aos problemas financeiros do construtor automóvel. Os portadores desta obrigação, com maturidade a 9 de novembro, serão pagos em ações da VW e não em dinheiro uma vez que as obrigações são obrigatoriamente convertíveis em capital da empresa. Com as ações esmagadas pelo escândalo das emissões poluentes, os investidores receberão ativos com menos valor do que o preço original das obrigações.

Estas obrigações subordinadas foram emitidas com um cupão anual de 5,5% e, na maturidade, o investidor recebe obrigatoriamente ações da Volkswagen ao preço fixado aquando da emissão: 173,40 euros. Esta obrigação chegou a cotar a 150% do valor facial, acompanhando desde a sua emissão a cotação das ações.

As ações a entregar são as preferenciais, que estiveram já a cair 50% face ao preço de conversão. No dia anterior às notícias que davam conta do escândalo na Volkswagen, estas obrigações cotavam a 100,8%. A cotação atual é de 72% e a cotação da ação é de 105,15 euros. Um porta-voz da Volkswagen, Claus-Peter Tiemann, declarou que as condições da

2. Millennium BCP - a conversão de obrigações

Em maio passado, o Millennium BCP propôs aos detentores de duas obrigações a sua conversão para ações. Estas obrigações haviam sido emitidas em setembro e outubro de 2008, com vencimento em 2018. Nos dois casos, os cupões eram variáveis e de cerca de 1,43%.

O banco propôs aos seus detentores a conversão daquele crédito que tinham sobre o banco em ações BCP, propondo para efeitos de cálculo 92,5% do valor de emissão das obrigações e não a totalidade dos valores emprestados pelos investidores. Foi proposto como preço de referência para as ações 0,0836. Neste caso, os investidores abdicaram, ao preço de 92,5%, de um yield de 4,09% até à maturidade em outubro de 2018, para terem hoje uma menos valia na ação de mais de 40% face ao valor a que converteram. Isto, depois de já terem perdido 7,5% nas obrigações que tiveram em carteira 6 anos e meio, com um rendimento bruto de 1,43% ao ano. Esta operação financeira originou a emissão de cerca de 5 mil milhões de novas ações diluindo mais uma vez os antigos acionistas. Agora, em vez de serem divididos por 54 mil milhões de ações, os lucros do banco serão divididos por 59 mil milhões de ações.

Esta troca de obrigações por ações foi um aumento de capital de mais 9%. O Millennium BCP fez, desde a

Muitos acham que a marca VW, assim como o seu acesso futuro aos mercados, está comprometida e que as futuras emissões de obrigações serão profundamente escrutinadas pelos investidores. Infelizmente a história mostra-nos uma e outra vez que os investidores se esquecem depressa

um aumento de capital por emissão de novas ações, a maioria das obrigações desta empresa espanhola de energias renováveis, permanece abaixo dos 60% do valor facial. Os investidores da Abengoa não estão convencidos que um aumento de capital bem sucedido possa restaurar a saúde financeira da empresa e receiam que este negócio não seja suficiente para a empresa suportar os mais de 6,5 mil milhões de euros de dívida líquida consolidada.

O balanço muito alavancado da empresa obrigou-a sempre a pagar o dinheiro mais caro para conseguir atrair os investidores. Estas obrigações também foram vendidas pela banca no nosso país, com taxas de juro muito elevadas. Na esmagadora maioria dos casos, é de supor que os clientes da banca que as colocou não foram alertados para o excesso de dívida desta empresa e para o facto destas taxas implicarem riscos elevados.

É natural que os clientes procurem um retorno elevado. Quem não quereria, se fosse possível, uma coisa ao estilo do Madoff, em média 11% ao ano, garantido e sem ter que ver a carteira de investimentos variar muito ao longo do ano? Mas isto não existe. Num “mundo” com taxas de juro próximas de zero, é de esperar que quando alguém paga garantidamente estas taxas, esteja a tentar “manter a cabeça fora da água” ou a incorrer em operações excessivamente arriscadas, que podem ser bem sucedidas, ou não.

Os investidores procuram rendimentos mais elevados para o seu dinheiro agarrados à ideia que uma obrigação é dinheiro garantido. Com tantos exemplos tão maus em que perdem sempre dinheiro, é difícil de entender porque razão continuam a ter disponibilidade para atirar dinheiro para a fogueira, na expectativa que o seu desta vez não arda. É surpreendente porque continuam a confiar nestes “conselheiros”.

4. Hedge Funds - o trade que era suposto salvar o ano está a arruiná-lo

Os gestores de hedge funds e de private equity têm estado a investir, ao longo do último ano, em dívida emitida por empresas de energia em dificuldades na expectativa, com a recuperação dos preços de petróleo, de verem o preço das obrigações recuperarem.

Para angariarem montantes consideráveis junto de investidores, venderam-lhes a ideia de que esta era a oportunidade de uma vida. Com a queda continuada dos preços do crude, os prejuízos de muitas destas empresas têm vindo a agravar-se e as empresas mais alavancadas, onde teoricamente os ganhos potenciais poderiam ser maiores, têm provocado grandes perdas a estes investidores. A desvalorização do yuan em agosto e a queda abrupta das empresas farmacêuticas devido a preocupações acerca dos preços dos medicamentos, têm contribuído

negativamente para os resultados alcançados este ano.

“As pessoas foram esmagadas. Foram completamente destruídas” declarou Stephen Schwarzman, CEO do Blackstone Group LP, durante a apresentação de resultados.

As empresas de private equity podem esperar que a turbulência passe uma vez que não têm que devolver o dinheiro aos clientes nos próximos anos. Os gestores dos hedge funds não dispõem desse luxo. Durante anos, os gestores de hedge funds queixaram-se da falta de oportunidades num período de relativa placidez nos mercados. Contudo, agora que a volatilidade está de regresso, poucos foram capazes de aproveitar.

Para além da energia, grandes gestores de dinheiro, como Fortress Investment Group LLC estão a encerrar fundos que estavam em atividade há muito tempo enquanto que outros, como a Greenlight Capital Inc de David Einhorn, registam, este ano, perdas de dois dígitos.

5. Relação entre desemprego e inflação parece ter-se rompido

Os mercados financeiros esperam que as taxas se mantenham historicamente baixas durante os próximos anos. Esta era de condições monetárias pouco convencionais não mostra sinais de terminar. Se os bancos centrais do mundo desenvolvido quiserem regressar à normalidade desejada, o conjunto de ferramentas tradicional pode não ser suficiente.

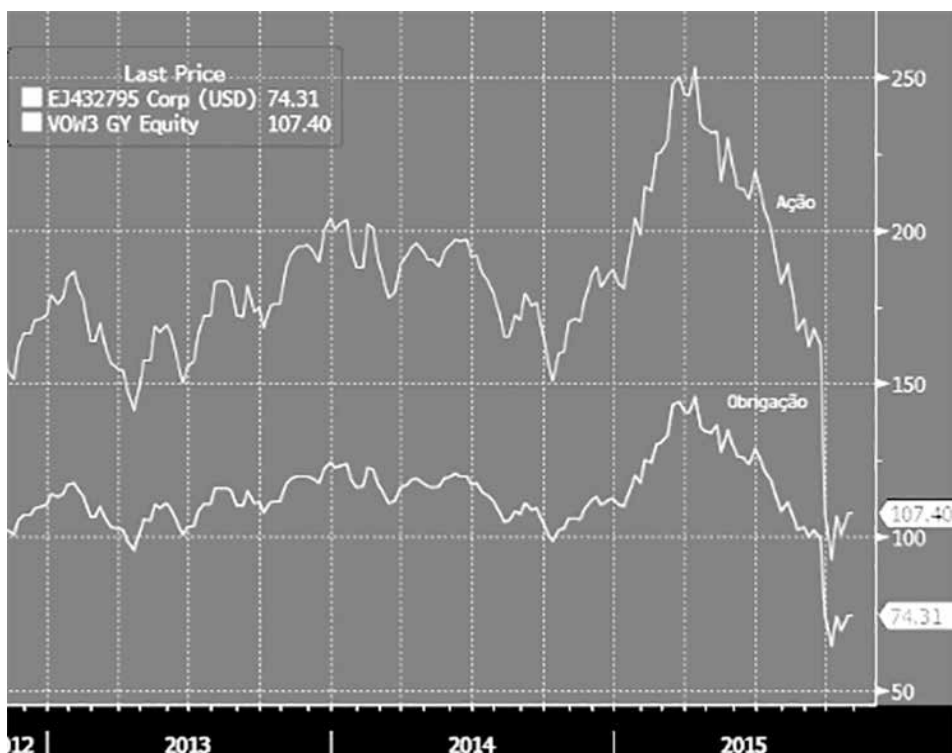
No curto prazo, os economistas acreditam que o desemprego e a inflação se deveriam mover em direcções opostas: desemprego elevado deveria pesar nos preços e baixo desemprego, com o aumento de salários, deveria aumentar inflação.

Infelizmente, em muitos países esta relação habitual entre desemprego e inflação parece ter-se rompido. Em 2008, o crescimento económico desabou e o desemprego cresceu brutalmente mas a inflação caiu gradualmente para baixo das previsões. Em contraste, agora, o desemprego caiu para níveis extraordinariamente baixos nos Estados Unidos, Inglaterra e na Alemanha e, apesar disso, a inflação mantém-se anémica. Isto confunde os bancos centrais.

É cada vez mais provável que as taxas de juro se mantenham muito baixas nos próximos 3 a 5 anos. Com o aumento de estímulos por parte do BCE, é cada vez mais provável que as taxas negativas das obrigações alemãs possam estender-se até aos 10 anos.

Este é um contexto muito difícil para os investidores ganharem dinheiro em investimentos de taxa fixa. Actualmente o dinheiro é quase de graça. Estas circunstâncias extraordinárias confundem o investidor e levam-no a correr riscos que não serão recompensados.

Cuidado, há muita gente por aí a tentar separá-lo do seu dinheiro.



dívida se mantêm inalteradas.

Hoje, muitos acham que a marca Volkswagen, assim como o seu acesso futuro aos mercados, está comprometida e que as futuras emissões de obrigações serão profundamente escrutinadas pelos investidores. Infelizmente a história mostra-nos uma e outra vez que os investidores se esquecem depressa.

sua fundação, 34 aumentos de capital, passando de 3,5 milhões de ações para os 59 mil milhões!

3. Abengoa - o excesso de dívida e aumento de capital

Depois da empresa ter anunciado que os bancos concordaram em subscrever