

Bruno Minoya Perez (Banco Carregosa): "Importa diversificar o asset allocation com ativos que combinados entre si, podem aportar valor"



Em entrevista à **FundsPeople**, o diretor de Banca Privada do [Banco Carregosa](#), [Bruno Minoya Perez](#), responde a várias perguntas sobre o atual contexto de mercado e as classes de ativos que considera que podem aportar valor.

Como vê o atual contexto de taxas de juro e de mercado impactar o potencial de diversificação dos portefólios tradicionais?

Vivenciamos desde há já alguns anos a esta parte, um ambiente de baixas taxas de juro controladas pelas Autoridades Monetárias dos diversos blocos económicos do globo. A permanente intervenção dos Bancos Centrais com o objetivo impulsionar um aumento da inflação para o limiar

dos 2% (mandato do BCE), não tiveram o sucesso esperado e por isso as taxas de juro têm testado até há muito pouco tempo, perto de mínimos históricos.

É neste contexto, que o mundo foi assolado em 2020 por uma pandemia sem precedentes, pelo menos nos tempos mais recentes, que impactou toda a economia mundial. Como consequência deste nefasto acontecimento, foram implementadas pelas autoridades de cada bloco económico, políticas expansionistas sincronizadas quer ao nível monetário por parte dos bancos centrais, quer ao nível fiscal por parte dos governos. Estas reações concertadas por parte das autoridades, tiveram (finalmente) um forte impacto no crescimento económico (o que há muito era almejado), tendo sido revisto em alta as expectativas de crescimento do PIB para as diversas geografias do globo.

A acompanhar este movimento, têm surgido globalmente alguns sinais que evidenciam um aumento do índice de preços, que nalguns casos nomeadamente nos EUA são já bastante evidentes, trazendo para o debate económico o tema da inflação.

Ora, neste cenário composto por baixas taxas de juro, revisão em alta do crescimento económico bem como sinais de inflação nas diversas economias, importa diversificar o asset allocation com ativos que combinados entre si, podem aportar valor e gerar rendimento, por forma a que as carteiras possam beneficiar do atual e futuro momentum de mercado, seja com maior ou menor inflação. Nesse sentido **a classe de investimento obrigacionista que tradicionalmente é a mais conservadora num portefólio, fruto da perda de valor real face ao nível das taxas de juro, não é uma alternativa a privilegiar, levando os gestores de ativos a incorporar nas suas escolhas outras abordagens alternativas de investimento que agreguem uma valorização a prazo,** para além dos tradicionais investimentos na classe acionista que pelo comportamento histórico é uma classe geradora de valor a longo prazo.

Que classes de ativos surgem como alternativa de diversificação?

No contexto atual, em que existe uma recuperação do crescimento económico, balanceado com uma inflação que poderá ser mais ou menos preponderante, mas com taxas de juros muito próximas de zero, é importante incorporar nas carteiras de investimentos, ativos que beneficiem não só dos cenários expectáveis, mas também que não tenham comportamentos adversos caso os cenários previstos não se concretizem. Assim e tendo em consideração o conhecimento que temos sobre o comportamento esperado de determinados ativos, num cenário de crescimento do PIB com uma inflação mais preponderante, **é importante favorecermos uma parte da alocação com um estilo mais value, mais direcionada para países emergentes e setores mais ligados às matérias-primas, porquanto que num cenário de um crescimento do PIB com uma inflação mais ténue, deveremos privilegiar mais o estilo growth, ações de mercados mais desenvolvidos e setores mais ligados à tecnologia.**

Adicionalmente, a exposição a metais preciosos nomeadamente o ouro, deverá ser tida em conta quer num eventual enquadramento de crescimento do PIB com inflação, podendo contribuir para a carteira com bons retornos, quer num enquadramento de crescimento com uma inflação mais baixa servindo assim como ativo de proteção.

Contudo, para além dos investimentos clássicos, existem outros ativos que devem incorporar o asset allocation dos portefólios dos investidores, por forma a compensar o baixo nível das taxas de juro. Nesse sentido, **os investimentos alternativos deverão ser considerados numa perspetiva de descorrelação com os mercados acionistas, com retornos orientados pela geração de alpha, procurando obter um rendimento adicional através de diversas estratégias.**

Entre esses investimentos alternativos podemos considerar os Equity Long/Short, que no fundo se concentram no risco idiossincrático para gerar retornos absolutos independentemente do ambiente de mercado.

Também o investimento imobiliário deverá fazer parte, dado existir uma correlação positiva entre o comportamento destes ativos e o crescimento económico, assim como a expectativa de crescimento da inflação poderá ser um catalisador para os ativos imobiliários geradores de rendimento, nomeadamente os que têm contratos de arrendamento indexados à taxa de inflação. O investimento nesta classe de ativos poderá ser feito diretamente, ou através de fundos imobiliários, SICAFI's ou fundos de capital de risco, que beneficiam de uma tributação mais reduzida na hora da distribuição de rendimentos aos participantes.

Complementarmente, outras oportunidades de investimento têm surgido no mercado, por forma a capturar para os portefólios, valor a longo prazo, através do investimento em empresas que têm uma forte componente em Inovação & Desenvolvimento. Naturalmente que estes investimentos, tradicionalmente agregados em fundos de capital de risco, se por um lado podem proporcionar retornos potencialmente superiores aos investimentos tradicionais, por outro lado exigem um montante mínimo mais elevado e um período de imobilização do capital a longo prazo, dependendo do estado de maturidade das empresas investíveis, o que poderá constituir uma condicionante para alguns investidores.

Os investimentos temáticos, nomeadamente em megatendências, energias limpas, inteligência artificial, biotecnologia, digitalização, saúde, ESG entre outros também tem sido fortes catalisadores para a diversificação das carteiras, tendo como foco a procura de valor.

Na seleção de todos estes ativos para compor o asset allocation, deverá existir uma preocupação comum: o compromisso com a sustentabilidade dos investimentos na componente social, ambiental

e de governança, garantindo assim que ao mesmo tempo que fazemos escolhas sustentáveis para as carteiras dos nossos clientes, estamos a contribuir para o bem da comunidade onde estamos inseridos e consequentemente para um mundo melhor, num equilíbrio do binómio risco/retorno no médio/longo prazo.

Que valor aportam essas classes de ativos?

Em prol do objetivo da geração de rendimento e na valorização a prazo do património através da maximização do seu retorno, dependendo do perfil de investimento e do horizonte temporal evidenciado, devemos integrar no asset allocation classes de investimento alternativo tais como:

- **Hedge funds** (onde os momentos de volatilidade são ao mesmo tempo momentos geradores de oportunidades para captar valor);
- **Imobiliários** (onde a geração de rendimento, seja por via das yields dos ativos, seja pela mais-valia gerada com a venda dos subjacentes);
- **Private equity** (onde são tomadas posições em determinadas empresas – na sua maioria não cotadas – que por uma qualquer razão, poderão ser catalisadores de fortes mais valias na venda da sua participação);
- **Capital de risco** (onde é colocado capital à disposição de empresas recém-criadas ou em fase de expansão de negócios altamente promissores em termos de rentabilidade) ou;
- **Investimentos temáticos** (que visam tirar partido do investimento em temas que antecipam as tendências futuras).

Estas classes são por si só um meio que contribuirá para aportar a prazo um retorno suficientemente interessante que compense a eventual ausência de liquidez nos primeiros anos destes investimentos. Nesse sentido, as carteiras de investimentos que estejam devidamente diversificadas pelas várias classes de ativos referidas,

estarão seguramente mais bem preparadas para tirar partido do enquadramento macroeconómico que se espera, não só pela via da valorização dos ativos que nela constem, como pela eventual distribuição de rendimento que alguns dessas classes geram.

Há que sacrificar alguma liquidez para obter retornos satisfatórios?

Efetivamente, estas classes de ativos que com maior ou menor peso individual, deverão integrar os portefólios, exigem muitas delas que o investidor tenha de abrir mão da liquidez imediata, pelo menos no curto prazo, para potenciar os retornos no longo prazo.

Pelo facto de estes ativos poderem conter uma menor volatilidade face aos ativos cotados, esta característica confere-lhes uma maior estabilidade e, portanto, uma perspetiva de obtenção de maior retorno para prazos mais longos, que se traduz num prémio de iliquidez, mesmo que para isso o investidor tenha um lock up period. **O facto de não existir uma avaliação mark to market na generalidade destas classes de ativos, é um fator diferenciador que contribui para uma visão de longo prazo.**