

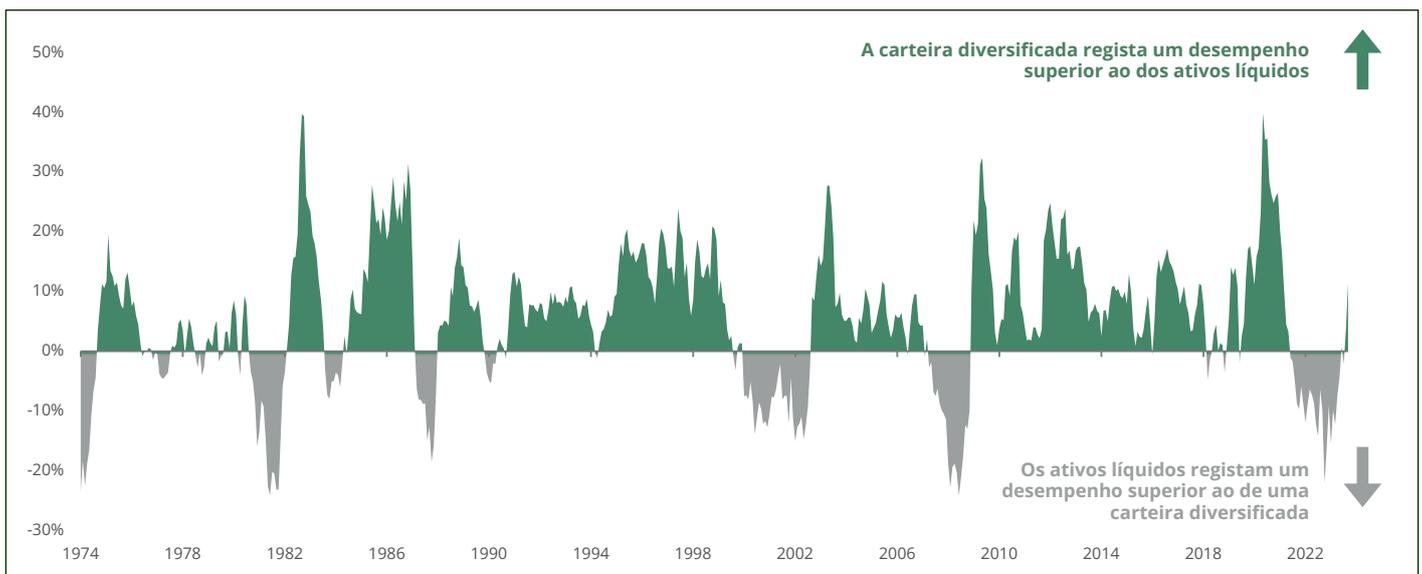
CARMIGNAC'S NOTE

PORQUE O CASH NÃO É “REI”

19/10/2023 | KEVIN THOZET

Embora possa compensar a curto prazo, manter cash tende a ser menos rentável do que uma carteira diversificada.

Carteira diversificada versus ativos líquidos (EUA, retorno a 12 m)



Fonte: Carmignac, Bloomberg. A carteira diversificada é composta por 60% do S&P 500 e 40% das obrigações do Tesouro dos EUA a 10 anos em termos de rentabilidade absoluta. Os ativos líquidos são instrumentos de tesouraria a 3 meses. Em outubro de 2023.

O cash e equivalentes têm registado um bom desempenho nos últimos 24 meses e superior ao de uma carteira diversificada de ações e obrigações (as secções a cinzento representam períodos em que os ativos líquidos tiveram um desempenho superior ao de uma carteira diversificada), numa conjuntura marcada pelo pior mercado em baixa alguma vez observado no segmento do rendimento fixo, com poucas opções de investimento seguras⁽¹⁾. É possível que este fenómeno tenha contribuído para o êxito da mais recente captação de poupanças nacionais pelos governos europeus⁽²⁾. **Contudo, ainda que, em retrospectiva, a detenção cash/equivalentes tenha sido temporariamente mais vantajosa do que a de obrigações e ações, basear as decisões futuras em acontecimentos passados quase nunca é a estratégia mais eficaz para antecipar retornos futuros.**

Procurar oportunidades ou procurar proteção?

De facto, a carteira de cash/equivalentes é uma boa opção de salvaguarda, sobretudo em períodos de estagflação⁽³⁾. No

entanto, é difícil prever o momento certo. Assim, e partindo do pressuposto de que esta pode constituir uma referência, a história sugere que os investidores beneficiam mais se investirem numa carteira diversificada composta por ações e obrigações, mesmo quando o caixa e os equivalentes de caixa registam rentabilidades tão ou mais elevadas do que os prémios de risco das ações, as yields das obrigações de empresas ou as obrigações com prazos mais longos. A fixação de 4% em EUR (ou 5% em USD) através de instrumentos de tesouraria pode ser tentadora. No entanto, os investidores racionais devem procurar considerar o que está para além do carry⁽⁴⁾ evidente e indiscutível oferecido por esses instrumentos de curto prazo. Por um lado, se o que se procura são sobretudo yields, existem oportunidades mais apelativas noutros segmentos e classes de ativos.

Nos ativos de rendimento fixo, é possível procurar captar tanto a componente de yield como a componente de preço. Tal torna-se ainda mais significativo tendo em conta que o risco de reinvestimento⁽⁵⁾ é uma realidade numa conjuntura

qual o Banco Central Europeu (BCE) e a Reserva Federal (FED) estão provavelmente a terminar o seu ciclo de aumentos das taxas de juro. Por conseguinte, os investidores podem usufruir dos benefícios de uma yield atrativa no presente e de yields das obrigações mais baixas no futuro (o que, em igualdade de circunstâncias, terá um impacto positivo nos preços destes instrumentos).

Nos mercados acionistas, preparar-se para tempos difíceis implica determinar se se trata de uma conjuntura de crescimento mais lento ou de uma conjuntura de estagflação, com a inflação a subir inesperadamente e o crescimento a ficar aquém do esperado. Independentemente da complexidade do timing, a abordagem mais adequada para este dilema é a chamada abordagem “barbell”, que consiste em investir em

ações e setores⁽⁶⁾ que beneficiariam de uma inflação mais persistente e/ou de mais estímulos por parte da China, bem como em ações ou setores defensivos⁽⁷⁾.

Em todo o caso, o cash parece estar longe de ser a resposta, mas possivelmente é parte dela, na medida em que reduz o risco a curto prazo e facilita a reafetação dos nossos investimentos no sentido mais promissor da estratégia “barbell”, quando a conjuntura se tornar mais clara.

(1) Nos últimos 3 anos, desde o ponto mais alto até ao mais baixo e em plena crise da COVID, uma obrigação a 10 anos dos EUA registou uma perda semelhante à do S&P 500. No mesmo período, desde o ponto mais alto até ao mais baixo, durante a Grande Crise Financeira, uma obrigação a 30 anos dos EUA registou uma perda semelhante à do S&P 500.

(2) Tanto o BTP Valore italiano como o Bons Van Peteghem belga conseguiram angariar cerca de 20 mil milhões de euros em poucos dias.

(3) Entende-se por estagflação a ocorrência em simultâneo numa economia de crescimento lento, elevada taxa de desemprego e aumento dos preços.

(4) Entende-se por carry o dinheiro que um investidor ganhará com uma obrigação após a consideração do custo de financiamento. O carry é um indicador que permite aos investidores saber como e em que medida o tempo será favorável (ou não).

(5) Entende-se por risco de reinvestimento a possibilidade de um investidor não conseguir reinvestir os fluxos de caixa provenientes de um investimento, tais como pagamentos de cupões ou juros, a uma taxa comparável à sua taxa de rendimento atual.

(6) Ouro, energia, materiais, Japão, China

(7) Cuidados de saúde, ações de qualidade, líderes nas respetivas áreas.

INFORMAÇÕES LEGAIS

Esta é uma **comunicação publicitária**. Este documento não pode ser reproduzido, integralmente ou em parte, sem a prévia autorização da sociedade gestora. Não constitui qualquer oferta de subscrição ou aconselhamento de investimento. As informações contidas neste artigo podem ser incompletas e suscetíveis de alteração sem aviso prévio. Os resultados anteriores não constituem qualquer garantia de resultados futuros. A referência a determinados valores ou instrumentos financeiros apenas é feita a título de exemplo para destacar determinados valores que integram ou tenham integrado as carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nestes instrumentos e não constitui qualquer aconselhamento de investimento. A Sociedade Gestora não está proibida de efetuar transações envolvendo estes instrumentos antes da divulgação da comunicação. As carteiras de Fundos Carmignac podem ser alteradas a qualquer momento.