



PAULO MONTEIRO

Director de gestão de activos do Banco Invest

Alternativas com energia

O ano de 2018 veio lembrar muitos investidores de algumas duras realidades. Uma delas é que a diversificação nem sempre é uma estratégia vencedora. De facto, a maioria das classes de activos registaram rendibilidades negativas no ano passado, não deixando muitas alternativas de refúgio. Uma das poucas exceções foi o dólar norte-americano (USD) que, por exemplo,

contra o euro (EUR) ganhou 5%. Por sua vez, entre os maiores perdedores estiveram as matérias-primas, com destaque para o petróleo: a cotação do barril do WTI (West Texas Intermediate), referência para os EUA, caiu 25% e a cotação do barril do Brent North Sea, referência para a Europa, perdeu 20%, ambos em USD.

Na base destas fortes quedas, ocorridas no último trimestre do ano, estiveram vários factores como o abrandamento económico na China, responsável por cerca de 12% do consumo mundial, a apreciação do USD, cuja correlação com o petróleo é historicamente negativa, e, sobretudo, um crescimento da oferta superior ao da procura, impulsionado pelo aumento de produção nos EUA, para os 11,5 milhões de barris/dia contra uma média de 9,4 milhões em 2017, de acordo com a US Energy Information Administration (EIA). Igualmente importante para a queda dos preços foi a indisponibilidade da OPEC, em Dezembro último, para cortar a produção em mais do que 0,8 milhões de barris/dia.

Neste contexto, as acções das principais empresas petrolíferas perderam em média 18% em 2018, medidas pelo índice MSCI World Energy, contra uma queda de 10% do índice global, ambos em USD. Consequentemente, as avaliações relativas me-

lhoraram, com o sector a transaccionar agora com um *price-to-earnings* de 12,8x os resultados esperados para 2019, bem abaixo dos 13,7x do MSCI World.

Sem dúvida que a queda abrupta dos preços do petróleo coloca desafios acrescidos para a rentabilidade destas empresas e obriga a uma disciplina ainda maior em termos de investimento, mas o actual diferencial de avaliações começa a ser interessante. Por outro lado, mesmo num cenário de elevada volatilidade, estas empresas continuam a libertar muito *cash-flow*, com um *dividend yield* superior a 5% na Europa.

Fazer previsões nunca é fácil e a incerteza actual torna o processo ainda mais difícil. Ainda assim, a EIA estima uma cotação média para o petróleo na ordem dos 85 USD, em 2025. Em 2008, a cotação tocou nos 145 USD e em 2013 a OCDE avançou com previsão de 270 USD para o Brent, em 2020... Não sendo impossível, tal parece agora altamente improvável. Porém, o sector parece-me interessante. Face a outros sectores, como as telecoms e as *utilities*, as petrolíferas oferecem *dividend yields* semelhantes, mas com um crescimento de resultados

● **Face a outros sectores, como as telecomunicações e as *utilities*, as petrolíferas oferecem *dividend yields* semelhantes, mas com um crescimento de resultados potencialmente superior.**

potencialmente superior. A volatilidade das acções pode ser elevada, pelo que uma alternativa mais conservadora poderá ser ganhar exposição a este tema através da coroa norueguesa (NOK), cuja correlação histórica com o petróleo poderá traduzir-se na respectiva apreciação em caso de recuperação da matéria-prima. **F.**