

Risco cambial em carteiras de investimento globais

E

m 2017, o mercado accionista norte-americano, medido pelo índice S&P 500, valorizou uns impressionantes 19,4%, batendo sucessivos máximos históricos. Porém, para o típico investidor europeu, este desempenho ficou-se pelos 4,8%, quando considerada a variação do dólar (USD) face ao euro (EUR). Ou seja, a variação cambial (adversa) eliminou cerca de 75% da rentabilidade do mercado.

O ano passado foi, pois, um bom exemplo da importância da exposição cambial em carteiras de investimento diversificadas e globais. Tal como tinha sido o ano de 2015, onde, pelo contrário, o investidor europeu foi bastante recompensado por deter ações norte-

-americanas, com um ganho de 10,6%, em EUR, apesar da perda de 0,7% do mercado (em USD).

Tendo em conta o impacto potencial que as variações cambiais podem ter na rentabilidade total de uma carteira de investimento, a questão recorrente é se tal risco cambial deve ser, ou não, coberto. Na minha opinião, no caso concreto do investidor europeu, a resposta é não, salvo em condições muito específicas de mercado. Por um lado, os movimentos cambiais de curto-prazo são muito difíceis de antecipar e a cobertura deste risco é, geralmente, cara. Com efeito, se o diferencial de taxas de juro, relativamente ao EUR, poderia justificar um USD mais forte do que o actual, também torna as coberturas muito caras. Assim, para mim, o mais importante é ter presente que o USD é uma moeda de reserva,

o que significa que em períodos de maior turbulência nas Bolsas, tende a funcionar como activo de refúgio, apreciando contra as restantes divisas. Ou seja, o USD é geralmente assumido como um activo seguro, actuando como uma cobertura natural em períodos de maior stress nos mercados financeiros. Por exemplo, nos primeiros dias de Fevereiro deste ano, enquanto o índice S&P 500 caiu cerca de 9%, o USD apreciou 2% face ao EUR. Nem sempre esta relação é verificada, mas, geralmente, deter USD em carteira em períodos mais negativos nas Bolsas tende a ajudar. Porém, existem períodos onde faz sentido equacionar a cobertura do risco cambial.

Tal como referido, as taxas de câmbio são muito difíceis de antecipar, evoluindo por ciclos, por vezes muito longos, mas por norma em torno de um valor médio. Ou seja, quando os níveis de mercado se afastam muito desta média, pode fazer sentido realizar a referida cobertura de risco. Foi o que fizemos, por exemplo, no fundo AR PPR, no início de 2017, quando a cotação do EUR/USD se afastou significativamente da média (quase um desvio-padrão abaixo da média de longo prazo). Neste momento, contudo, com a cotação em torno da referida média, optamos por manter uma exposição neutral ao USD, não tendo um view particularmente forte quanto à sua evolução no curto prazo. Na minha opinião, os dois blocos económicos registam crescimentos idênticos e o diferencial de taxas de juro permanece favorável ao USD, mas a Zona Euro continua a acumular excedentes sobre o exterior, o que suporta o EUR. ➤



Geralmente, deter dólares em carteira durante períodos mais negativos nas Bolsas tende a ajudar os investidores europeus.

Director da gestão de activos do Banco Invest