

## **Repensar a gestão de activos**

OJE 13-11-2009

Por *Raul Marques*

*Administrador da Banif Açor Pensões e da Banif Gestão de Activos*

Nos últimos dois anos temos assistido a uma crise nos mercados financeiros sem precedentes desde há muitas décadas, a qual originou níveis praticamente únicos de volatilidade nesses mercados e enormes desvalorizações nos preços de muitos activos financeiros e reais, devido ao surgimento de uma enorme aversão ao risco com especial expressão no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre do corrente ano.

As mais variadas classes de activos e estratégias (acções, obrigações, imobiliário, hedge funds, etc) registaram efectivamente um período de fortes quebras e os investidores atravessaram um ciclo de falta de confiança de que parecem estar a recuperar progressivamente nos últimos seis meses.

A gestão de activos vai continuar a ser uma área estratégica para os grupos financeiros, dado que: a) vão ser privilegiadas áreas de negócio com menores exigências de capital, como é o caso; b) por razões macroeconómicas os próximos anos vão ser menos focados no crédito ao consumo e mais na gestão da poupança; c) as reformas da Segurança Social vão continuar, exigindo pilares que complementem o Estado a esse nível; d) as taxas de juro dos depósitos devem continuar em patamares reduzidos e as oportunidades de obtenção de bons retornos em diversas classes de activos vai imperar; e) novos tipos de produtos de investimento vão surgindo (ex: fundos de dívida corporativa ou de instrumentos híbridos emitidos por bancos, fundos de energias renováveis ou especializados em mercados emergentes com grande potencial), em complemento aos produtos mais tradicionais.

No passado da Gestão de Investimentos predominavam algumas convicções:

- Os mercados são genericamente eficientes e as bolhas/crashes são muito ocasionais e espaçados (ocorriam "um em cada geração de investidores");
- As acções eram a classe de activos para estar a longo prazo, nomeadamente nos mercados anglo-saxónicos, onde essa convicção imperava, pelo que havia que adoptar estratégias de "buy and hold";

- A diversificação em várias classes de activos proporcionava sempre uma forte mitigação dos riscos de mercado;
- O asset allocation nas classes de activos tradicionais (acções, obrigações, cash) era suficiente para a prossecução dos objectivos dos investidores. No entanto, algumas lições a retirar da profunda crise que afectou os mercados financeiros são:
- Os mercados são frequentemente ineficientes e as bolhas/crashes em várias classes de activos são cada vez mais frequentes (só na última década e meia verificaram-se bolhas/crashes nas acções asiáticas, nas acções em geral e nas Internet stocks em particular, no imobiliário nos Estados Unidos e noutros mercados regionais, nas acções chinesas, no petróleo e na generalidade das commodities, nos instrumentos híbridos emitidos pela banca, na dívida corporativa, etc.);
- Os derradeiros dez anos foram uma "década perdida" para as acções nos principais mercados e com ciclos mais curtos de fortíssimas quebras, que puseram em causa estratégias de acumulação implementadas durante décadas;
- Nem sempre a diversificação em diversas classes de activos funciona, dado existirem períodos em que quase todas as classes caem em simultâneo, exigindo novos modelos de gestão do risco e de minimização das perdas;
- O asset allocation tornou-se mais complexo, implicando o recurso sistemático a novas classes de activos e estratégias (imobiliário, commodities, private equity, energia, infraestruturas, arte, hedge funds). Por outro lado, a implementação da nova Directiva Europeia UCITS III potencia a conjugação/fusão de estratégias e instrumentos distintos, que até agora não era possível;
- Um grande acento tónico deve ser colocado na liquidez, transparência, simplicidade e clareza dos critérios valorimétricos dos instrumentos financeiros;
- Acima de tudo, a gestão de carteiras de activos deve enquadrar-se permanentemente num Plano de Gestão Patrimonial a longo prazo, onde os objectivos e a tolerância ao risco estejam bem explicitados. Nesse quadro, a efectuação de stress tests em situações extremas de determinados eventos deve ser, na medida do possível, levada a cabo.