



E PUTIN INVADE A UCRÂNIA... RUMO A UMA NOVA ORDEM MUNDIAL?

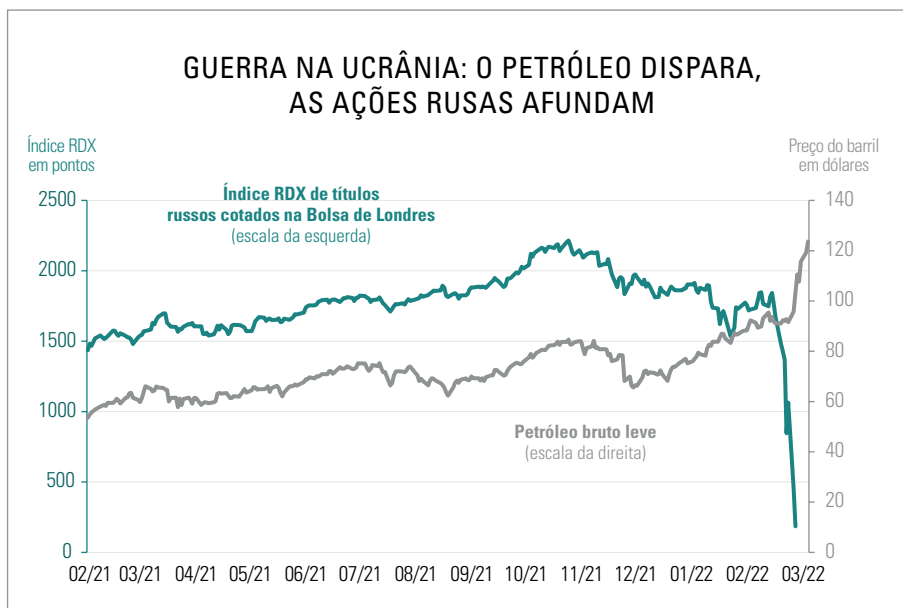
Por **Frédéric Leroux**

Membro do Comité
de Investimento Estratégico

Este acontecimento de grande escala, em primeiro lugar com implicações humanitárias e, em segundo, económicas, apanhou de surpresa a esmagadora maioria dos comentadores ocidentais e dos gestores como nós.

Esta invasão surgiu quando os nossos fundos obrigacionistas detinham dívida russa, numa percentagem reduzida mas impactante. Reduzida tendo em conta os sólidos indicadores fundamentais da dívida russa antes da sua entrada nesta guerra inesperada, e impactante devido aos efeitos das sanções aplicadas à Rússia pelos ocidentais. A valorização de alguns dos nossos fundos ressentiu-se.

Com efeito, os títulos de dívida russa, pública ou privada, perderam quase imediatamente 60% a 80% do seu valor. Simultaneamente, as ações russas cotadas na Grã-Bretanha – a maioria delas de bancos, produtores de petróleo ou outras matérias-primas industriais – perderam 92% a 99% do seu valor entre 16 de fevereiro e 1 de março, véspera da suspensão das cotações. Simultaneamente, os preços do gás na Europa multiplicaram-se momentaneamente por dois e meio,



Fonte: Bloomberg

enquanto os preços do petróleo aumentaram 55%.

Porquê um ajustamento tão amplo e instantâneo? Este ajustamento só pode ser explicado se tivermos em conta dois fatores distintos.

O primeiro é evidentemente o das sanções impostas pelo mundo ocidental, que um ministro francês, num grande impulso de temeridade, qualificou como «guerra económica e financeira total declara-

da à Rússia» cujo «colapso vamos provocar». Atualmente, as sanções mais penalizadoras são o banimento de alguns bancos do sistema de pagamentos internacionais SWIFT, proibindo os excluídos de receberem pagamentos pelas suas vendas; o congelamento dos ativos do banco central russo no estrangeiro, impedindo nomeadamente a defesa do rublo mas também o reembolso dos empréstimos russos em divisas; o embargo sobre as vendas ocidentais de bens e serviços tec-

nológicos assegurado uma rápida paragem de numerosos setores de atividade; o congelamento de bens no estrangeiro dos principais dirigentes russos e oligarcas que poderá fragilizar o seu apoio a Vladimir Putin; o embargo da compra de petróleo e gás russos pelos norte-americanos e britânicos.

Em resposta, a Rússia tomou medidas de retaliação como a proibição às empresas nacionais de pagarem os seus empréstimos em divisas ou o banimento de algumas matérias-primas de exportação, contribuindo potencialmente para novos estrangulamentos nas cadeias de produção mundiais. As sanções, muito pesadas a nível económico, são suscetíveis de esvaír rapidamente a economia russa, mas as medidas de retaliação em resposta às mesmas também afetarão o resto do mundo acelerando as tendências observadas antes do conflito: inflação e abrandamento económico.

O segundo fator deste ajustamento violento dos preços dos ativos russos e da energia fóssil é o empenho do mundo financeiro mundial a favor de considerações ambientais, sociais e de governação (ESG) com o objetivo de favorecer o financiamento do desenvolvimento sustentável. No contexto da invasão russa, uma sociedade gestora, como é o caso da nossa, comprometida com esta abordagem junto dos seus clientes, consultores financeiros e selecionadores de fundos não poderia continuar a investir na Rússia como se nada tivesse acontecido. Por conseguinte, a reação mais lógica e legítima destes investidores, aos quais nos unimos, foi coibir-mo-nos, até nova ordem, da compra de títulos russos. Esta decisão partilhada por numerosos gestores

de ativos contribuiu para aumentar a depreciação dos títulos russos, muito além do que seria possível apenas com as sanções económicas.

Um custo económico muito pesado

O respeito pelos compromissos assumidos em matéria de ESG, que dispara os preços da energia acelerando o ritmo da transição energética, combinado com as sanções, as medidas de retaliação e as decisões de algumas grandes empresas ocidentais de interromperem as suas operações na Rússia, cria uma situação económica extrema. Isto poderá ter a vantagem de conduzir as negociações para o fim do conflito mais rapidamente do que o previsto, dado que os efeitos desta situação já podem ser considerados potencialmente devastadores para toda a economia mundial.

A resposta política aplaudida pela opinião pública à invasão russa, a juntar às medidas tomadas pelos investidores e pelas empresas no Ocidente, tem um custo económico muito alto. Porém, estas decisões ilustram as novas aspirações da sociedade: a vontade de uma economia mais «moral», que remeta para segundo plano a exigência de eficiência económica imediata que presidiu às nossas escolhas económicas nas últimas décadas.

A confirmação destas novas aspirações deverá contribuir para consolidar a inflação no nosso quotidiano, além das tensões atuais estritamente ligadas à guerra na Ucrânia. As grandes decisões políticas que parecem ter de acompanhar o acontecimento trágico que nos deixa a todos consternados reforçam

também a sacralização das tendências inflacionistas multiplicando as suas raízes. A aceleração da transição energética, o aumento dos orçamentos de armamento, a redefinição dos itinerários de abastecimento energético e a realocação das produções são decisões que irão alimentar a inflação durante anos até produzirem alguma forma de eficiência económica.

Neste sentido, o conflito russo-ucraniano veio confirmar o fim da dinâmica desinflacionista dos últimos quarenta anos assente numa poderosa integração económica global e numa demografia virtuosa, e iniciar uma nova ordem económica. Uma nova ordem marcada por uma forma de economia mais fechada sobre si mesma, uma «desintegração» com vista a favorecer a independência industrial e energética, cuja necessidade foi vigorosamente revelada com a pandemia e as tensões geopolíticas. Esta inversão do ciclo longo, da desinflação para o aumento da inflação, deverá devolver um esplendor há muito esquecido aos setores da velha economia, desde que as múltiplas limitações à sua reimplementação sejam racionalmente reanalisadas. Os avanços tecnológicos em curso deverão facilitar este regresso parcial ao mundo pré-invasão, prometendo conferir-lhe uma eficiência temível a longo prazo. Talvez seja este o «mundo do após-invasão».

Concluído
eme 14/03/2022

“

*Neste sentido,
o conflito
russo-ucraniano
veio iniciar uma
nova ordem
económica*

”

Estratégia de investimento

O mês de fevereiro foi marcado por uma volatilidade acrescida nos mercados financeiros. No momento da invasão russa da Ucrânia, os mercados já estavam fragilizados pelas perspectivas de orientação de política monetária restritiva anunciada pelos grandes bancos centrais ocidentais. O novo contexto reforça as tendências que identificamos antes da invasão russa: inflação resiliente e abrandamento económico, em antecipação das quais demos início a uma grande transformação das nossas carteiras. Se bem que os ativos russos tenham até agora sido os mais afetados, é de esperar um efeito de contágio global às outras classes de ativos, sobretudo tendo em conta que já não é possível ignorar o risco de uma recessão.

Embora as nossas estratégias de cobertura continuem a apoiar particularmente o desempenho dos nossos fundos multi-ativo num contexto de mercados abalados, a nossa exposição à dívida soberana e ao crédito russos na Carmignac Patrimoine, embora limitada a menos de 5%, afetou-nos. Iniciámos estas posições há cerca de dois anos, numa ótica de longo prazo tendo em conta considerações tanto financeiras como extrafinanceiras, como fazemos em todas as circunstâncias. O conflito surpreendeu a comunidade internacional e os investidores. Neste contexto, a deslocação do mercado russo não permitiu a liquidação total dos nossos investimentos em condições que permitissem garantir o interesse dos nossos clientes. Continuámos a reduzir o risco nas nossas carteiras durante o mês de fevereiro, nomeadamente à medida que as tensões geopolíticas aumentavam.



AÇÕES: Na componente das ações, continuámos o reequilíbrio da carteira da Carmignac Patrimoine procurando títulos mais defensivos, resilientes em período de abrandamento económico, nomeadamente no setor da saúde.

Contudo, mantivemos uma exposição aos títulos cíclicos através de investi-

mentos, diretos ou através de posições em índices, em empresas do setor energético. A nossa exposição está distribuída tanto entre empresas energéticas tradicionais, cujo desempenho está correlacionado com o aumento dos preços do petróleo e do gás, como em empresas do setor das energias renováveis, que beneficiam com um ressurgimento de interesse, com o Ocidente a procurar reduzir de maneira global a sua exposição às exportações russas. Por outro lado, o contexto atual levou-nos a assumir uma posição em ouro, benéfica em período de tensões geopolíticas e de aumento da inflação. Os riscos de contágio além dos ativos russos incitam-nos a manter uma exposição relativamente baixa aos mercados de ações, gerida ativamente, através de posições curtas em índices bolsistas norte-americanos e europeus.



OBRIGAÇÕES: Na componente obrigacionista, combinamos um posicionamento defensivo nos prazos curtos a intermédios com posições longas nos prazos muito longos, a fim de associar a normalização monetária iminente ao abrandamento económico, o que nos conduz à neutralidade nas estratégias de duração.

A nossa exposição às obrigações de empresas está a ser reduzida, em linha com a liquidez desta classe de ativos. É de notar que a reconstituição do prémio de risco significa que o financiamento da nossa alocação ao crédito permitirá digerir melhor a volatilidade.

A quota das nossas obrigações russas, emitidas pelo Estado e pelas grandes empresas, constitui agora cerca de 1% dos ativos. Comprometemo-nos a gerir a saída dos títulos ainda presentes nas carteiras tendo em conta as condições atuais de mercado com vista a preservar o interesse dos nossos clientes, o nosso principal objetivo.



DIVISAS: Os nossos investimentos expostos ao dólar norte-americano estão pouco ou nada cobertos, uma vez que consideramos que o contexto atual poderá reforçar o estatuto

de título de refúgio do dólar, tendo em conta que a Europa é vista como a principal vítima económica do conflito no mundo ocidental.

Atualmente, estamos muito atentos ao impacto que o conflito militar na Ucrânia poderá ter na orientação de política monetária restritiva dos bancos centrais. Nos Estados Unidos, o impacto do conflito na política anunciada pela Reserva Federal deverá ser bastante limitado. Em contrapartida, devido à proximidade geográfica e ao impacto económico muito mais assinalável do conflito na economia europeia, o impacto da política futura do Banco Central Europeu (BCE) deverá ser maior embora na última reunião, há uma semana, o BCE tenha confirmado a vontade de manter a sua orientação de política monetária restritiva expressa na reunião anterior, no mês de fevereiro. Com efeito, o BCE anunciou a intenção de interromper a compra de ativos obrigacionistas no terceiro trimestre de 2022, o mais tardar. Contudo, a presidente Christine Lagarde optou por uma flexibilidade prudente no que se refere ao primeiro aumento futuro das taxas de juro diretoras.

Neste ambiente, decidimos manter um posicionamento muito defensivo, pelo menos até assistirmos a uma resolução do conflito, ao desenvolvimento de medidas orçamentais na Europa e na China ou à capitulação dos mercados. Permanecemos muito vigilantes em relação a novos desenvolvimentos na Ucrânia e à orientação de política monetária restritiva em vigor. Oportunamente, aumentaremos a exposição reduzindo as proteções. A atual volatilidade trará numerosas oportunidades de investimento que pretendemos aproveitar.

(A 14 de março, data em que esta nota foi redigida, a nossa exposição a ações da gama Patrimoine era inferior a 5% e a duração da rubrica obrigacionista era quase nula.)

Carmignac Patrimoine

A EUR Acc

ISIN : FR0010135103

Horizonte de
investimento mínimo
recomendado



PRINCIPAIS RISCOS DO FUNDO:

AÇÕES: As variações do preço das ações cuja amplitude depende de fatores económicos externos, do volume de títulos negociados e do nível de capitalização da sociedade podem influenciar o desempenho do Fundo. **TAXA DE JURO:** O risco de taxa de juro traduz-se numa descida do valor patrimonial líquido em caso de variações das taxas de juro. **CRÉDITO:** O risco de crédito corresponde ao risco de o emitente não conseguir cumprir os seus compromissos. **RISCO CAMBIAL:** O risco cambial está relacionado com a exposição, através de investimentos diretos ou da utilização de instrumentos financeiros a prazo, a uma divisa diferente da moeda de avaliação do Fundo.

O Fundo apresenta um risco de perda de capital.

Fonte: Carmignac, Bloomberg, 10/03/2022.

* Escala de risco do KIID (Documento com as Informações Fundamentais destinadas aos Investidores). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador poderá evoluir com o tempo.

EXCLUSÃO DE RESPONSABILIDADE.

Comunicação publicitária. Esta é uma comunicação publicitária. O presente documento não pode ser reproduzido, integralmente ou em parte, sem a autorização prévia da Sociedade Gestora. Não constitui qualquer oferta de subscrição ou aconselhamento de investimento. Este documento não se destina a fornecer aconselhamento contabilístico, jurídico ou fiscal, não devendo ser usado para esse fim. O mesmo é-lhe disponibilizado apenas a título informativo e não pode ser utilizado por si como base para avaliar as vantagens de um investimento em títulos ou participações descritos neste documento nem para qualquer outro fim. As informações contidas neste documento podem ser incompletas e suscetíveis de alteração sem aviso prévio. As mesmas relacionam-se com a situação à data de redação e provêm de fontes internas e externas consideradas fiáveis pela Carmignac, não são necessariamente exaustivas e a sua exatidão não é garantida. Como tal, não é prestada qualquer garantia de exatidão ou de fiabilidade, e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade originada de qualquer outro modo por erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por negligência).

Os resultados anteriores não constituem qualquer garantia de resultados futuros. Os mesmos são apresentados em termos líquidos de comissões (salvo eventuais comissões de subscrição aplicadas pelo distribuidor).

O retorno tanto poderá aumentar como diminuir em função das flutuações cambiais no que respeita às ações que não estão cobertas contra o risco cambial.

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.

A referência a uma classificação ou a um preço não exclui futuras classificações ou preços futuros destes OIC ou da Sociedade Gestora. Escala de risco do KIID (Documento com as Informações Fundamentais destinadas aos Investidores). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador poderá evoluir com o tempo.

A duração mínima de investimento equivale a uma duração mínima e não constitui uma recomendação de venda findo o referido período. Morningstar Rating™: © 2021 Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações do presente documento: -pertencem à Morningstar e / ou aos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser reproduzidas ou divulgadas; não comportam qualquer garantia de fiabilidade, exaustividade ou pertinência. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis pelos prejuízos ou perdas decorrentes do uso das referidas informações. O acesso ao Fundo pode estar sujeito a restrições relativas a determinadas pessoas ou países. O presente documento não é dirigido às pessoas provenientes de qualquer jurisdição onde (devido à nacionalidade ou ao domicílio da pessoa ou por qualquer outro motivo) o presente documento ou a sua disponibilização sejam proibidos. As pessoas às quais estas restrições são aplicáveis não deverão aceder a este documento. A fiscalidade depende da situação de cada pessoa. Os fundos não são registados para fins de distribuição na Ásia, no Japão ou na América do Norte e também não são registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura sob forma de um fundo de investimento de direito estrangeiro reservado apenas a clientes profissionais. Os Fundos não estão sujeitos a qualquer registo em virtude do US Securities Act de 1933. O fundo não pode ser proposto ou vendido, direta ou indiretamente, em benefício ou por conta de uma «US person» na aceção da regulamentação S norte-americana e do FATCA. Os riscos e custos relativos ao Fundo estão descritos no KIID (Documento com as Informações Fundamentais destinadas aos Investidores). O KIID deverá ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá tomar conhecimento do KIID. Todos os investimentos do Fundo comportam um risco de perda de capital.

O prospeto, os KIID, o VPL e os relatórios anuais dos Fundos estão disponíveis em www.carmignac.com ou mediante solicitação à Sociedade Gestora. A Sociedade Gestor pode decidir a qualquer momento terminar a comercialização no seu país. Os investidores podem ter acesso a um resumo dos seus direitos em francês no número 6 intitulado "Résumé des droits des investisseurs" acessível na página: https://www.carmignac.fr/fr_FR/article-page/informations-reglementaires-3862. A Carmignac Portfolio designa os subfundos da SICAV Carmignac Portfolio, sociedade de investimento de direito luxemburguês em conformidade com a diretiva OICVM.

Os Fundos são fundos comuns de investimento de direito francês em conformidade com a diretiva OICVM ou GFIA. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação são propriedade exclusiva dos seus titulares, especificados em cada página.

Carmignac Gestion, 24, place Vendôme - F - 75001 Paris Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 – Sociedade de gestão de carteira autorizada pela AMF. SA com um capital de 15.000.000 € - RCS Paris B 349 501 676

Carmignac Gestion Luxembourg, City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg - Tel.: (+352) 46 70 60 1 – Filial da Carmignac Gestion. Sociedade de gestão de fundos de investimento autorizada pela CSSF.

SA com um capital de 23.000.000 € - RC Luxembourg B67549