

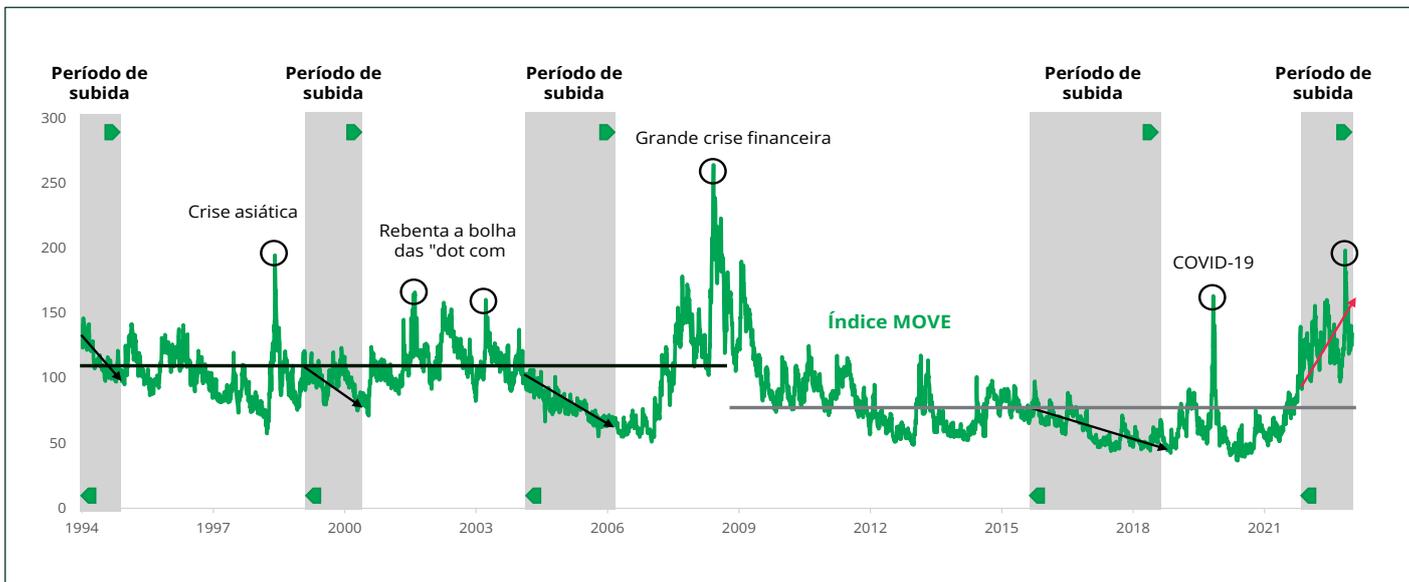
CARMIGNAC'S NOTE

QUANDO A VOLATILIDADE DAS OBRIGAÇÕES DISPARA

31/05/2023 | KEVIN THOZET

A incerteza nos mercados aumenta nos pontos de viragem e diminui à medida que emerge uma tendência

Evolução da volatilidade nos mercados de rendimento fixo e períodos de subida das taxas



O índice «MOVE» permite medir o nível de incerteza nos mercados de obrigações soberanas norte-americanas. Este indicador baseia-se nas previsões de mercado relativas aos movimentos na curva de rendimentos dos EUA esperados para as próximas semanas. O índice «MOVE» está para as obrigações como o índice «VIX» está para as ações.

A volatilidade das taxas norte-americanas foi particularmente elevada nos últimos 12 meses. O índice MOVE tem estado próximo dos níveis associados a períodos de crise históricos (a Crise Asiática, o rebentamento da bolha da Internet, a Grande Crise Financeira de 2008, a Covid - ver os círculos negros no gráfico).

POR QUE MOTIVO A VOLATILIDADE DAS OBRIGAÇÕES TEM ESTADO TÃO ELEVADA?

Uma vaga inflacionista como não se via há 40 anos e uma Fed⁽¹⁾ atrasada criaram uma elevada incerteza quanto à amplitude dos aumentos das taxas de juro e à distância a percorrer para que as taxas de juro entrem em território restritivo⁽²⁾. Esta incerteza resultou num comportamento atípico do índice «MOVE». De facto, em geral, à medida que o ciclo de orientação monetária restritiva⁽³⁾ avança, a volatilidade das obrigações tende a diminuir (ver setas negras): por um lado, com as taxas de juro diretoras que se aproximam dos seus níveis terminais e, por outro lado, com as taxas de juro

de mais longo prazo que tendem a atingir um limite máximo com o avanço do ciclo económico e as perspetivas de crescimento mais baixas associadas.

Tal não se verificou neste ciclo de orientação monetária restritiva (ver seta vermelha); também não se verificou até ao aparecimento de fissuras no sistema bancário regional norte-americano e a perspetiva de a Fed pôr termo a este ciclo de orientação monetária restritiva⁽³⁾ extraordinária em muitos aspetos. Posteriormente, a incerteza nos mercados obrigacionistas tendeu a diminuir, uma dinâmica reforçada pela descida da volatilidade efetiva.

Assim, prevê-se um reequilíbrio no contexto da volatilidade extraordinária: a corrida desenfreada às taxas de juro diretoras está a chegar ao fim, a desinflação está bem encaminhada, a conjuntura económica está a deteriorar-se lenta mas constantemente e a diversificação está a recuperar as suas propriedades tradicionais. A futura sequência de mercado poderia permitir a compra de obrigações soberanas centrais.

No entanto, parece ilusório esperar que o índice MOVE regressasse aos níveis médios que prevaleceram nos últimos 10 anos (cerca de 75, ver linha cinzenta). Por um lado, com o fim das medidas de apoio excecionais (nomeadamente a flexibilização quantitativa⁽⁴⁾) que tinham suprimido a volatilida-

de; e, por outro lado, com um ambiente inflacionista futuro muito menos benigno – devido à natureza da inflação e ao risco de se assistir a uma inversão nas frentes das políticas monetárias e orçamentais antes de esta última ser completamente controlada.

Deste modo, a longo prazo, o valor de equilíbrio para os próximos anos será, ao que tudo indica, aproximado ao do período anterior à grande crise financeira – ou seja, cerca de 100 (ver linha negra) - o que corresponde a movimentos diários habituais das taxas de +/- 6pb.

Assim, o contexto de conjuntura é favorável às obrigações soberanas, nomeadamente nas maturidades médias e longas, mas requer estruturalmente uma gestão ativa – a melhor forma de combinar volatilidade com oportunidade.

O índice MOVE é calculado com base na volatilidade implícita dos mercados de opções a 1 mês dos diferentes pontos da curva de rendimentos dos EUA. Este índice agrega e pondera a volatilidade dos diferentes pontos da curva com 20% nas taxas norte-americanas a 2 anos, 20% nas taxas a 5 anos, 40% nas taxas a 10 anos e 20% nas taxas a 30 anos.

Quanto mais elevado for, maior será a amplitude dos movimentos previstos das taxas e, por conseguinte, maior será a incerteza. Neste sentido, o índice "MOVE", que subiu de 50 para 130 desde junho de 2021, implica uma incerteza muito mais acentuada relativamente à amplitude dos movimentos das taxas de juro.

É possível utilizar o nível do índice para inferir a amplitude do movimento das taxas de juro previsto pelos mercados; um nível de 130 conduz a uma previsão de movimentos diários de +/- 8 pontos base, excluindo riscos extremos. Nos últimos 20 anos, os movimentos diários foram, em média, de +/- 3 pontos base. Logo, isto reflete o período de incerteza nos mercados de taxas de juro que estamos a atravessar!

INFORMAÇÕES LEGAIS

⁽³⁾ **Orientação monetária restritiva:** a ação tomada pelos bancos centrais com vista a abrandar uma economia em sobreaquecimento passível de suscitar receios de um aumento da inflação, mediante um aumento das taxas de juro e uma menor cedência de liquidez aos mercados. ⁽⁴⁾ **Flexibilização quantitativa:** O "quantitative easing" (QE) ou "flexibilização quantitativa" em português designa um tipo de política monetária na qual um banco central compra dívida pública ou outros ativos financeiros em grande escala, a fim de injetar capital na economia e estimular o crescimento. Fonte: Carmignac. 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.