



Estratégia Financeiras

Contactos

Paulo Ramalho
p.ramalho@sartorial.pt

Patrício Marques
pmarques@sartorial.pt

Luís Vasconcelos
luis.vasconcelos@sartorial.pt

Vasco Balixa
vasco.balixa@sartorial.pt

Cláudia Costa
claudia.costa@sartorial.pt

Tiago Duarte
Tiago.duarte@sartorial.pt

☎: 223 402 030

Racional:

1 - Prevalece a opinião de que a actuação dos governos e das entidades financeiras mundiais promoveu a estabilização do sistema financeiro depois da mais severa crise desde a Grande Depressão.

Evidências

- i) Sucesso das operações de financiamento do sector financeiro (obrigações e capital híbrido);
- ii) Reembolso antecipado de parte dos fundos estatais sobretudo nos EUA (cerca de 70 biliões de USD) mas também na Europa (vide UBS e BNP);
- iii) Queda do spread entre as taxas de juro do mercado interbancário e as taxas da dívida pública para valores inferiores aos registados antes da falência da Lehman Brothers (ver gráficos), apesar do agravamento registado recentemente, sobretudo na zona euro.



Gráfico. Ted Spread EUA



Zona Euro

2 - Oportunidade de Investimento na Banca.

Evidências

- i) Muitos bancos europeus e americanos, apesar da forte recuperação registada em Bolsa e da estabilização da sua situação financeira detalhada em 1, ainda se encontram muito longe dos valores de 2007 e valem em Bolsa menos que a sua situação líquida;
- ii) situação que, tanto quanto é do nosso conhecimento, só muito pontualmente aconteceu desde os tempos da grande depressão.

3 - Não é possível realizar uma avaliação segura dos bancos

Evidências

- i) Falta de credibilidade da contabilidade e dos indicadores de solvência nomeadamente TIER 1;
- ii) Complexidade e falta de discriminação dos valores inscritos no balanço;
- ii) Desconhecimento da qualidade da carteira de crédito.

A. Estratégia de Investimento

Atendendo aos 3 argumentos anteriores, a Sartorial propõe uma estratégia de investimento suportada no cruzamento dos seguintes 3 critérios:

- i) Selecção de bancos europeus e americanos com mais de 1 bilião de euros de capitalização bolsista e que tenham caído mais de 75% face aos máximos históricos (não ajustados pelos aumentos de capital do Estado);
- ii) Bancos que apresentem um bom rácio situação líquida / activo (quanto maior melhor);
- iii) Bancos que apresentem um bom rácio Capitalização Bolsista / Situação líquida (quanto menor melhor).

Podemos fornecer aos investidores interessados um ficheiro em Excel com os valores de cerca de 150 bancos europeus e americanos. A nossa pré selecção foi para 4 bancos:

Citigroup

Allied Irish Banks

Unicredit Group

Suntrust

	Cotação	Cap.Bolsista / S.Líquida	Sit.Líquida / Activo	Queda face Máximo
Citigroup	4.3 usd	67%	8.3%	-92.6%
Allied Irish	3.1 eur	27%	6%	-85.5%
Unicredit Group	2.36 eur	68%	6.2%	-64.1%
Suntrust Bank	23 usd	53%	12%	-73.6%

Se a situação líquida estiver correcta estes bancos apresentam um baixo rácio situação líquida / activo melhor que todos os bancos portugueses (por exemplo o BPI, único banco que publica em detalhe a sua carteira de obrigações, tem 5%). Todos eles valem menos que a situação líquida o que, mesmo tendo em conta um cenário futuro de muito baixa rendibilidade, não faz sentido; o Santander e o Espírito Santo já valem respectivamente 150% e 120%. A magnitude destas diferenças, mesmo tendo em conta a diminuição no último trimestre, à excepção do Unicredit, da situação líquida dos bancos seleccionados (fruto de resultados negativos provocados pelo elevado nível de provisionamento de crédito) não faz sentido e deveria diminuir.

B. Realização do investimento

Através de Acções e CFD (Contracts for Difference) dos bancos seleccionados e ETF do Índice Bancário

Alavancagem até 2 vezes (por cada €100 mil de investimento, podemos assumir até 200 mil)

O Risco cambial dos activos em dólares é reduzido através do recurso aos CFD que simultaneamente nos proporciona a alavancagem necessária.

Prazo recomendado: 1 a 3 anos

Pricing: 0.75%/ano de C.Gestão + 20% do rendimento obtido acima de 8%/ano

Objectivo: Fechar o produto com ganho de 50% sobre o capital investido

Resgate: a pedido do cliente e sem custos (à cotação do dia)