

Diversificação e Investimento Sustentável na Gestão de Reservas

Helena Adegas

Diretora

Departamento de Mercados e Gestão de Reservas

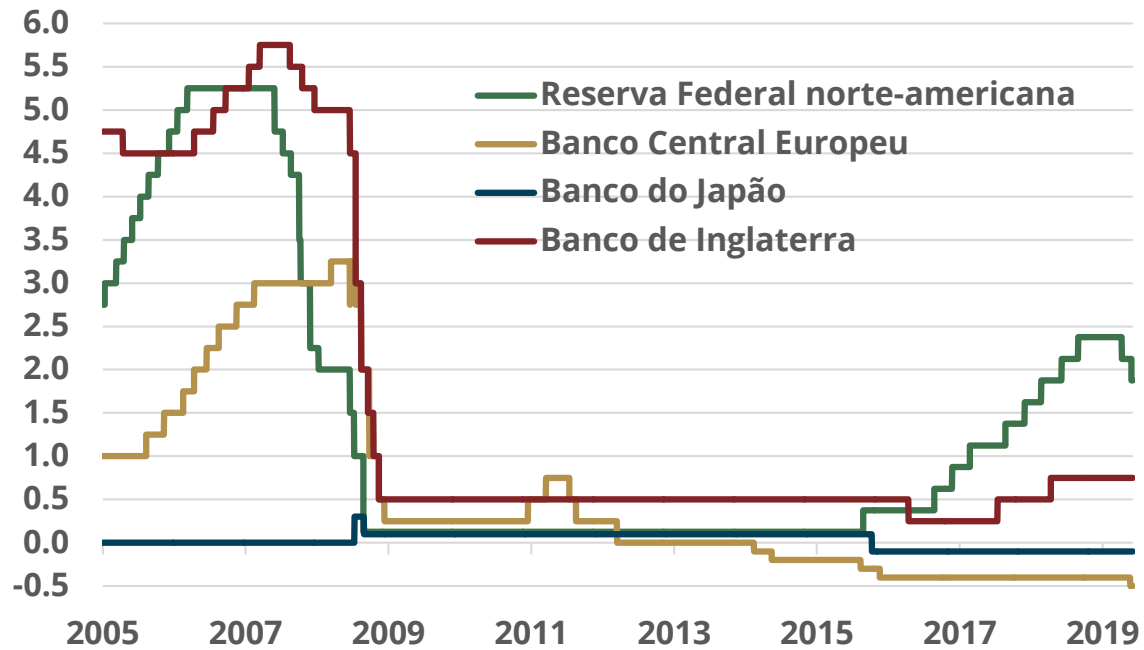
**1º Encontro sobre gestão de reservas dos Bancos Centrais e
Autoridades Monetárias dos países de língua portuguesa**



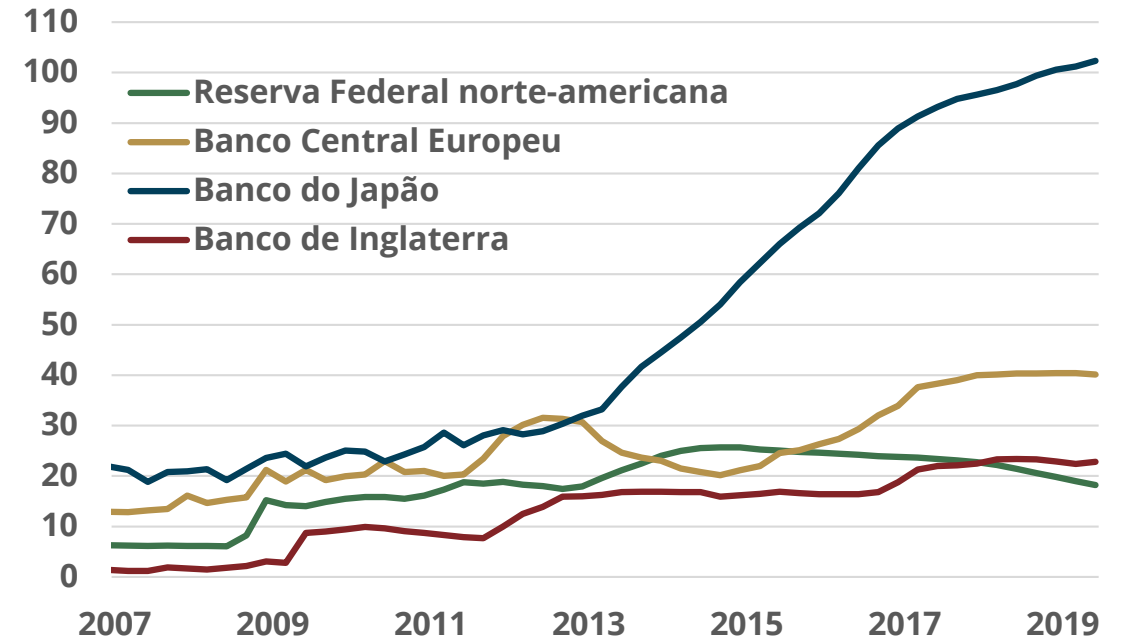
**BANCO DE
PORTUGAL**
EUROSISTEMA

Políticas monetárias não-convencionais

Taxas de juro oficiais (%)



Ativo dos bancos centrais (% PIB)

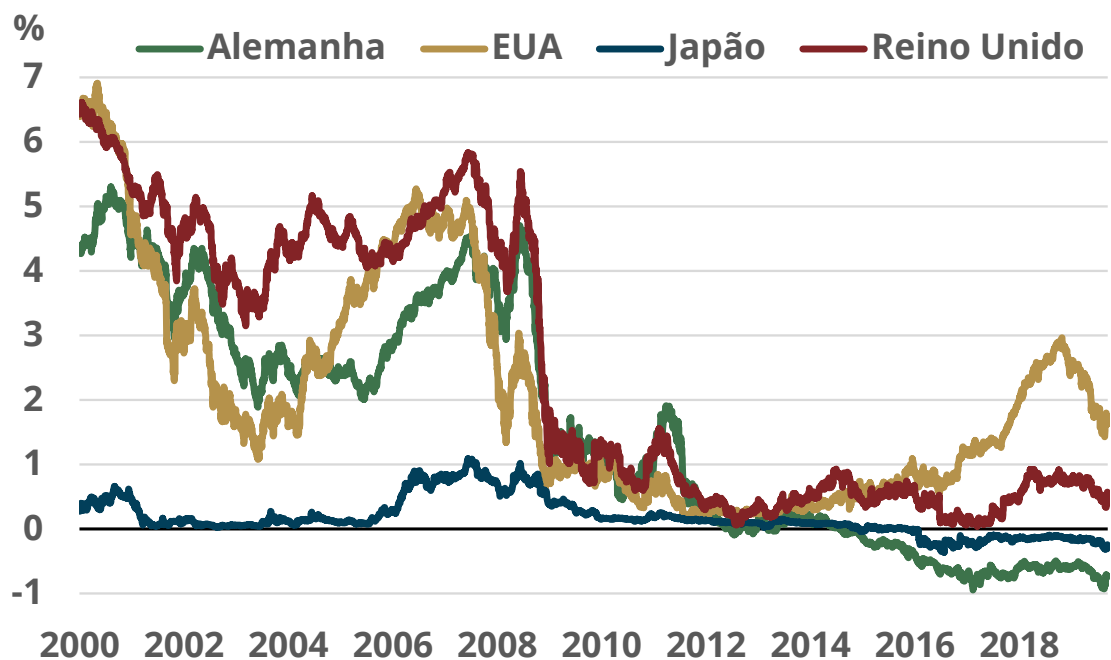


Fonte: Bloomberg

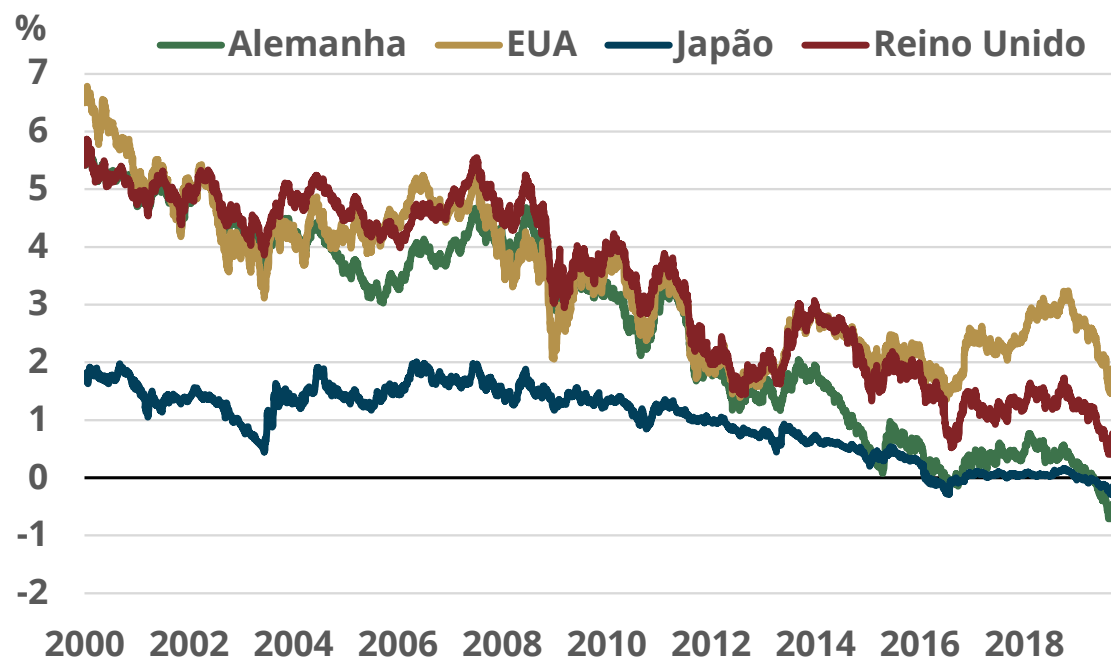


Taxas de juro muito baixas ou negativas

Yields de obrigações soberanas a 2 anos



Yields de obrigações soberanas a 10 anos



Fonte: Bloomberg

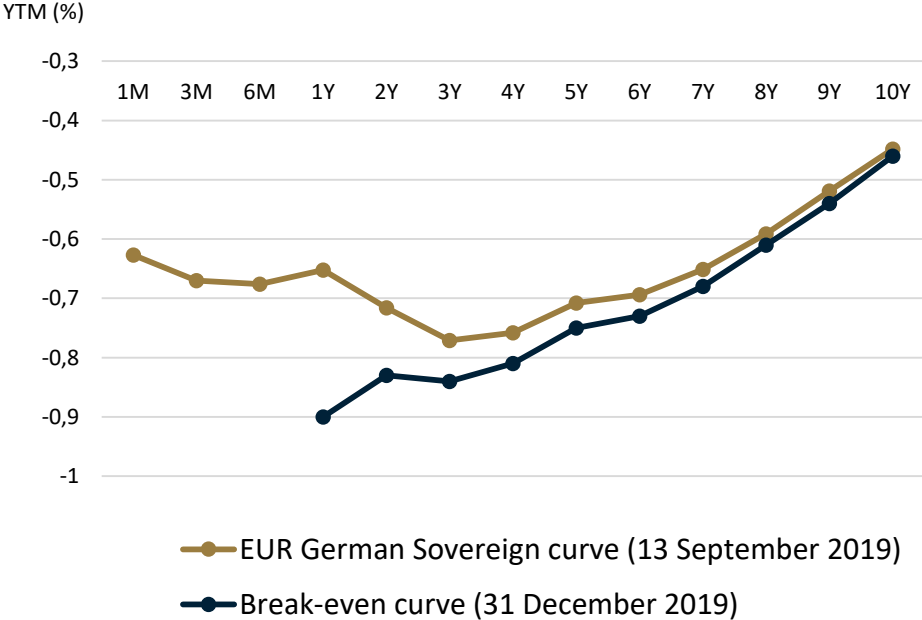


Como gerir as reservas neste contexto?

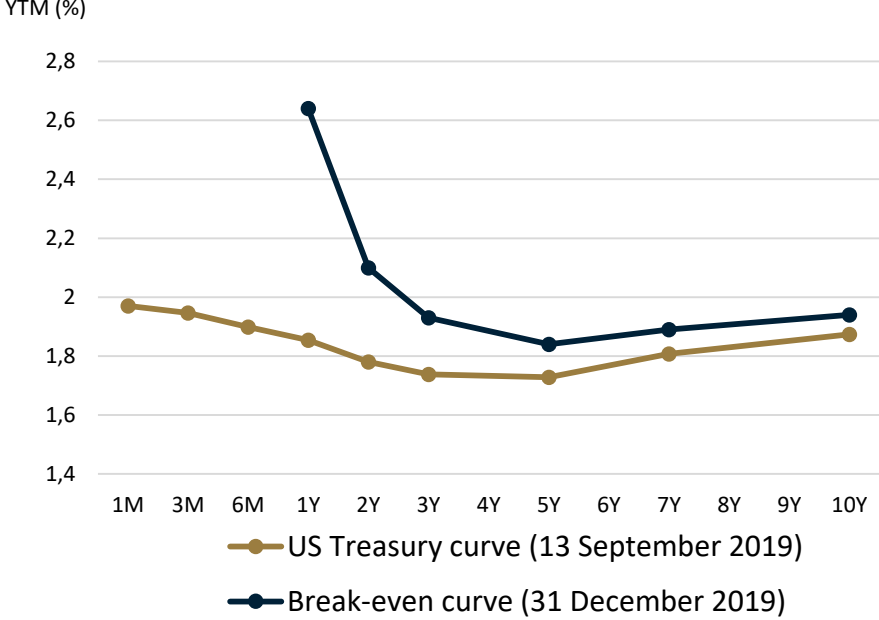


Como conseguir rentabilidades positivas?

Em EUR



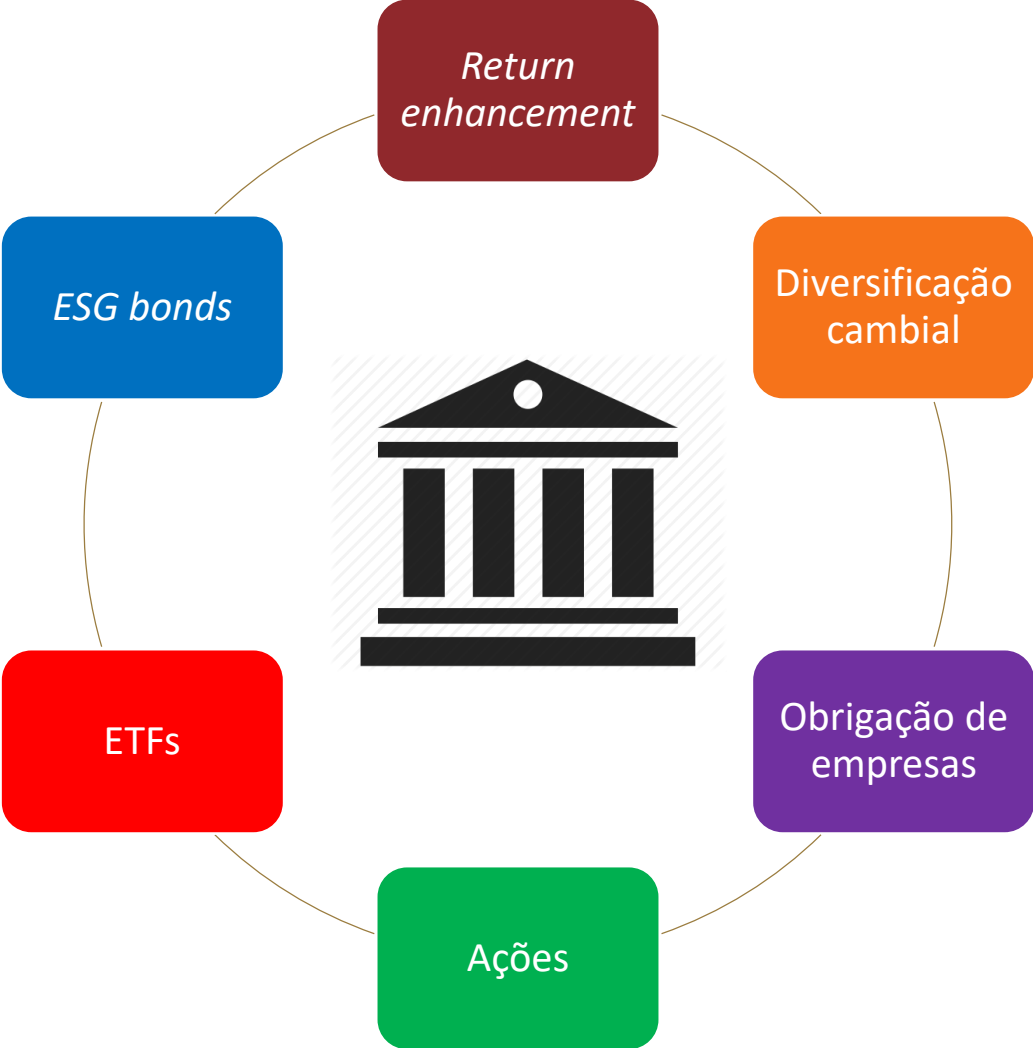
Em USD



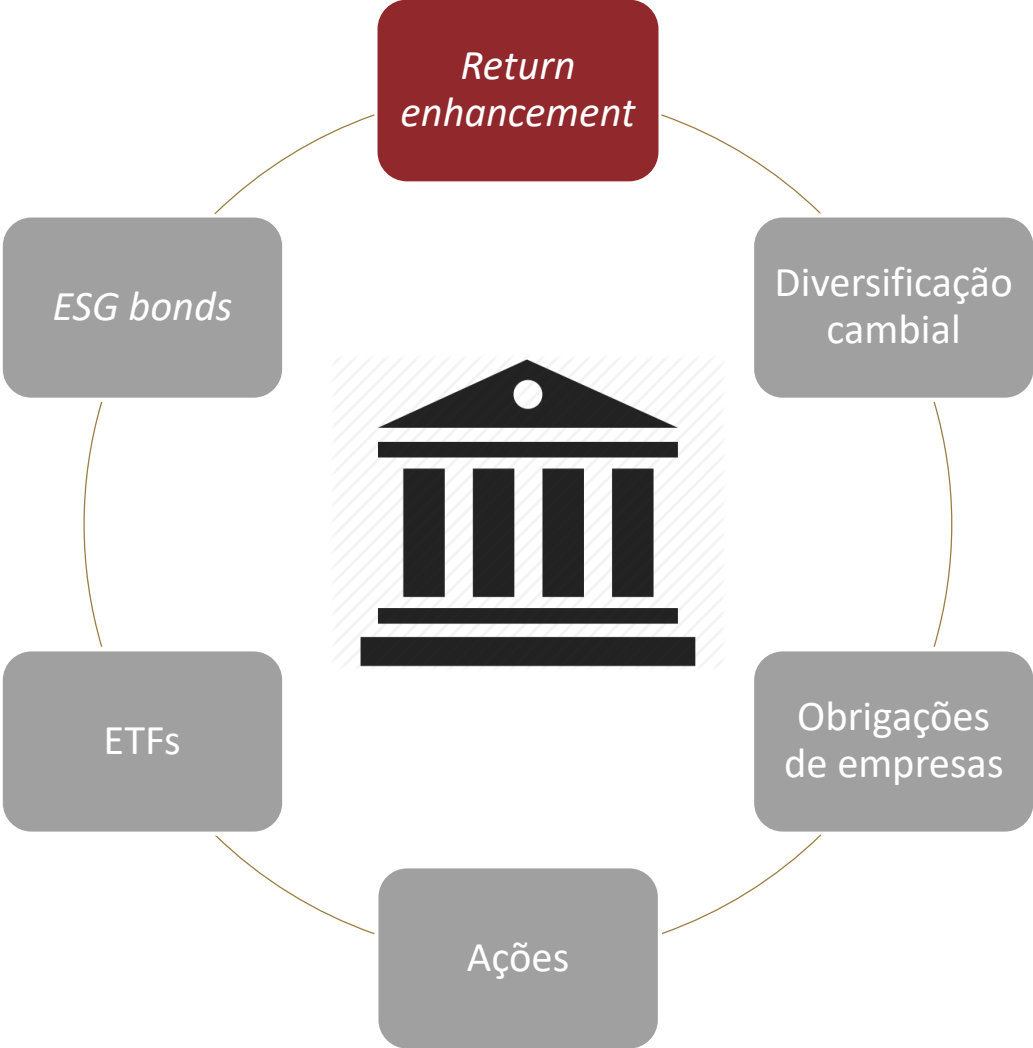
Fonte: Bloomberg



Opções de investimento

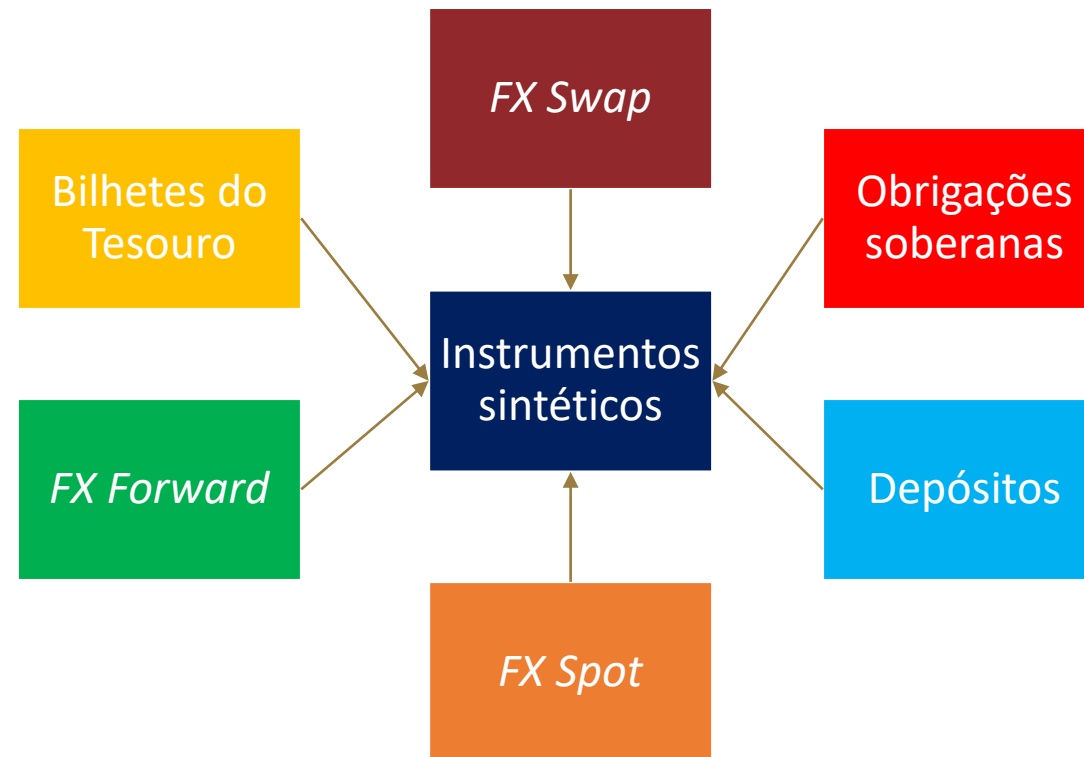


Opções de investimento



Return enhancement

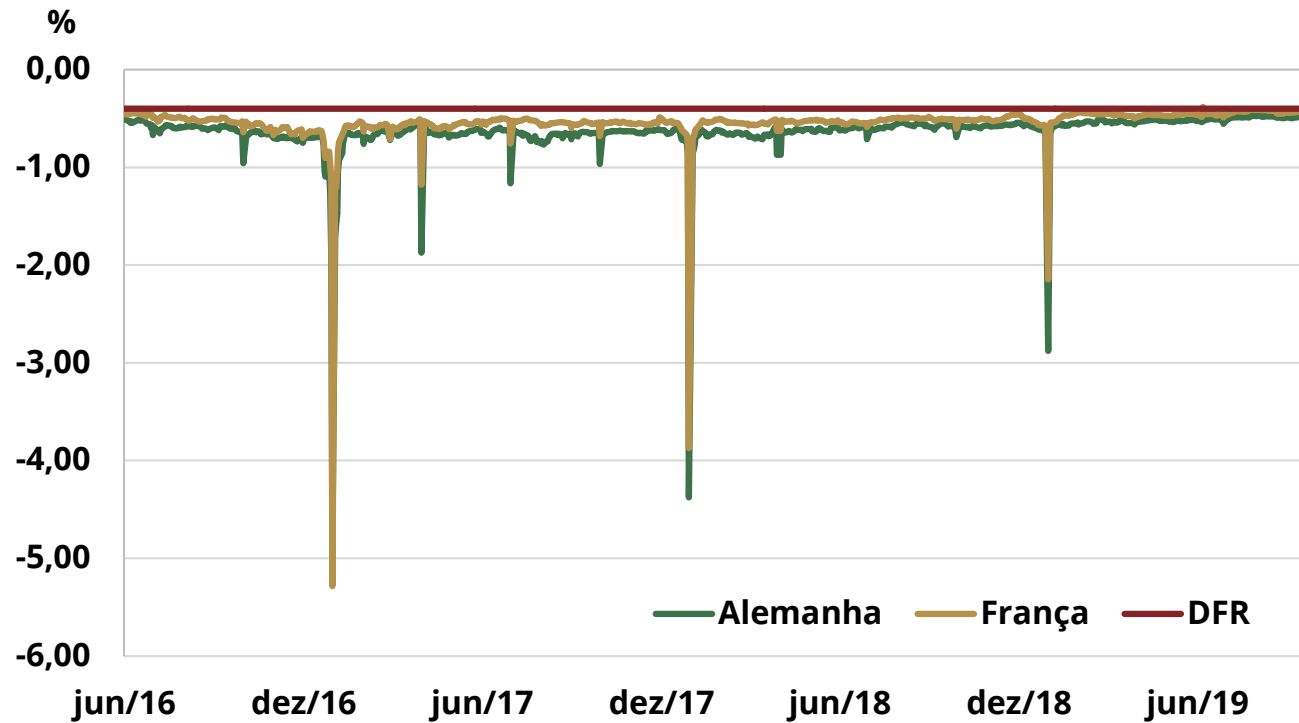
Instrumentos de curto prazo (sintéticos) que combinam diferentes tipos de operações, sem risco cambial



Return enhancement

Repos e securities lending podem ter dois propósitos:

- *Return enhancement*
- Correção de ineficiências de mercado

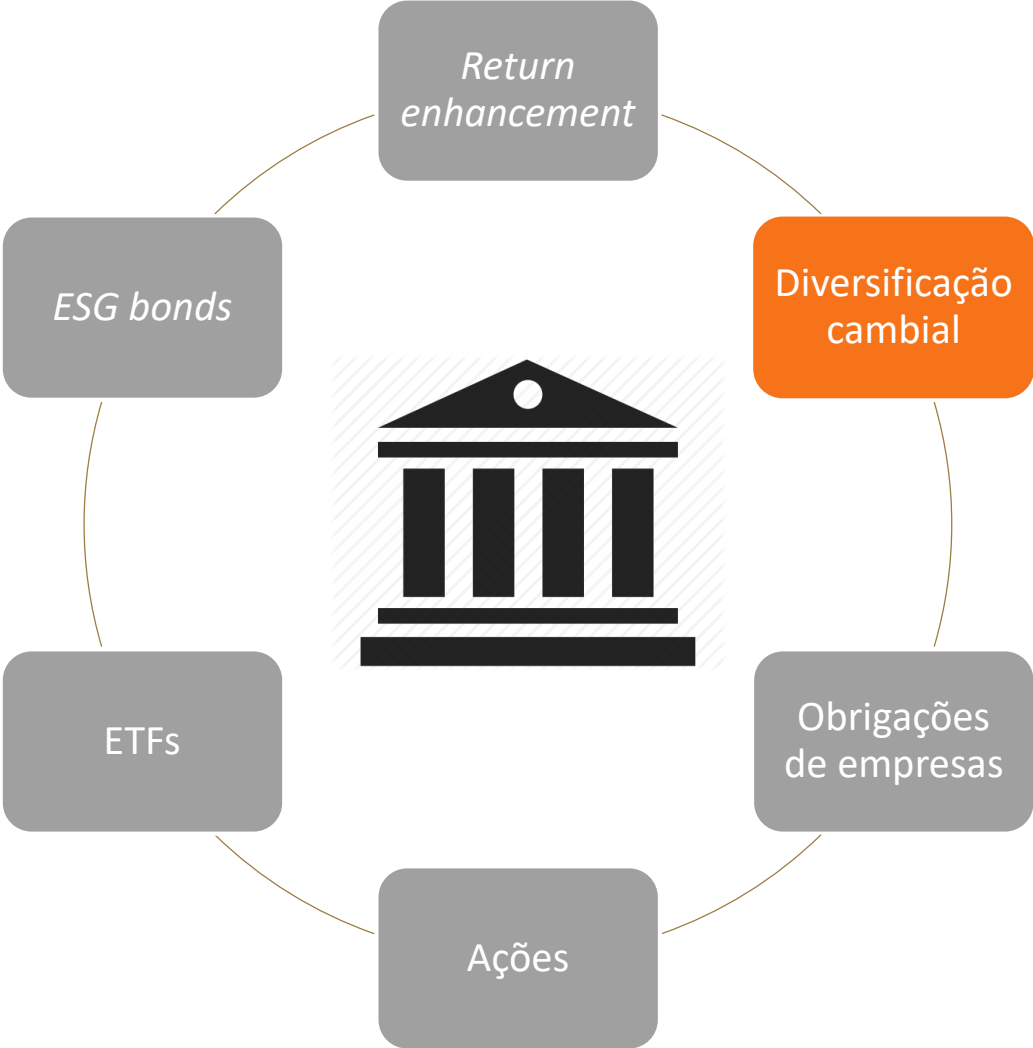


Fonte: Bloomberg

Escassez de títulos líquidos de elevada qualidade (HQLA), como resultado dos programas de compras de ativos

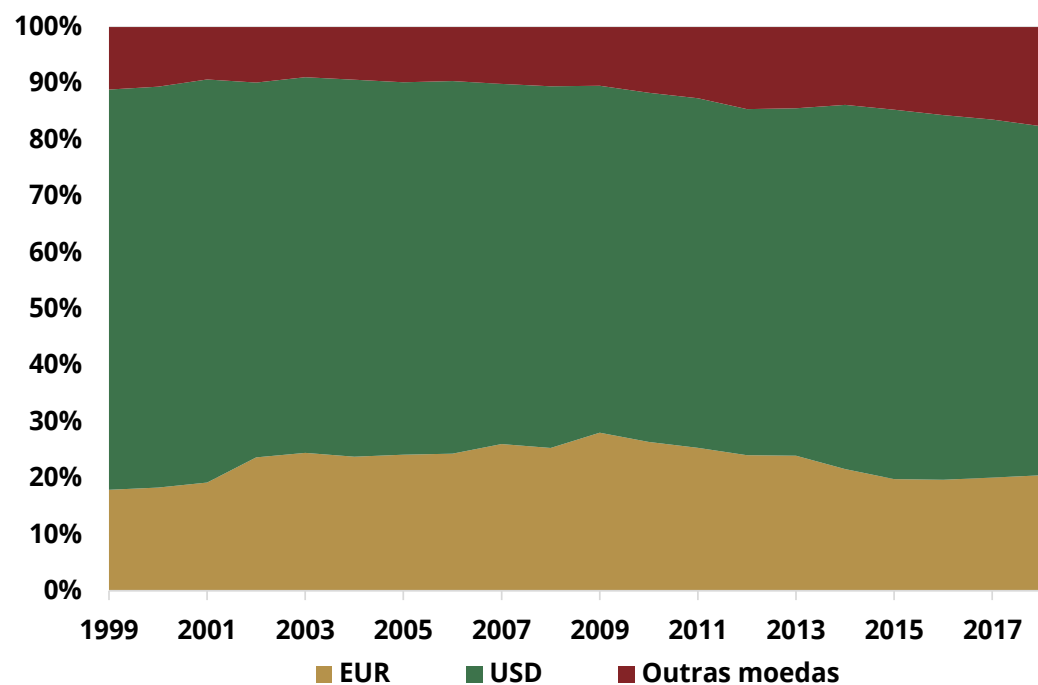


Opções de investimento

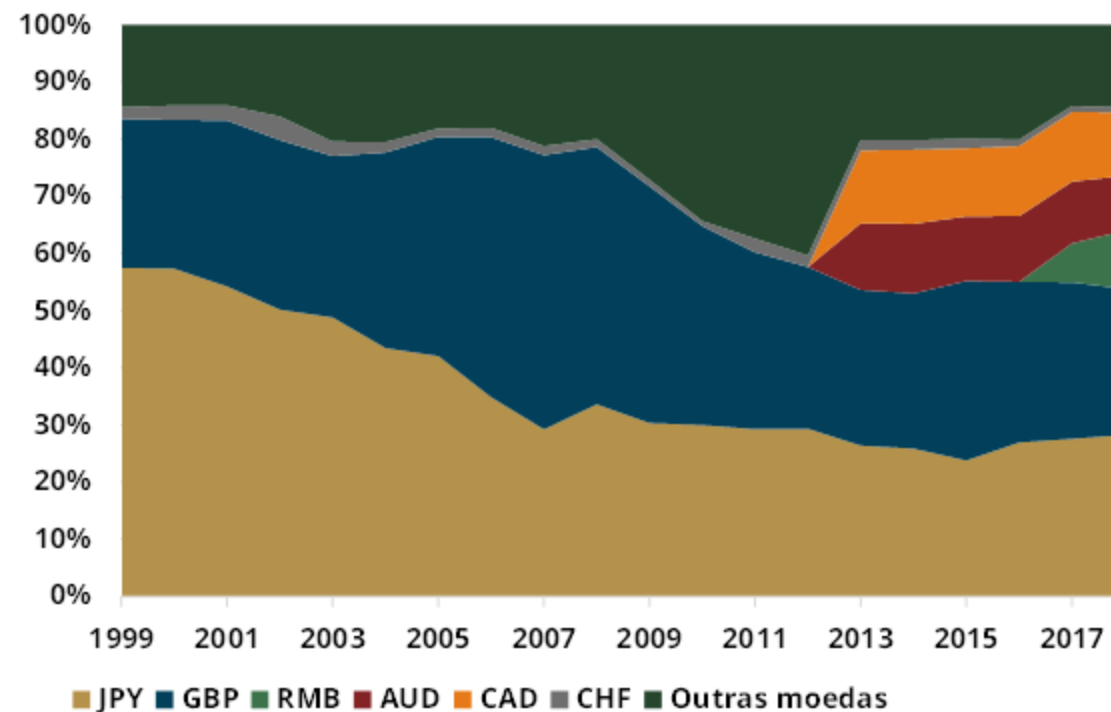


Diversificação cambial

Aumento da percentagem das reservas em ativos denominados em outras moedas que não EUR e USD



Distribuição pelas moedas que não EUR e USD



Fonte: IMF COFER (cálculos Banco de Portugal).

Nota: Apenas considera *allocated reserves*.



Diversificação cambial

Explorar baixas correlações entre moedas estrangeiras e ativos “tradicionais”

Correlation matrix of selected asset classes
Percentage

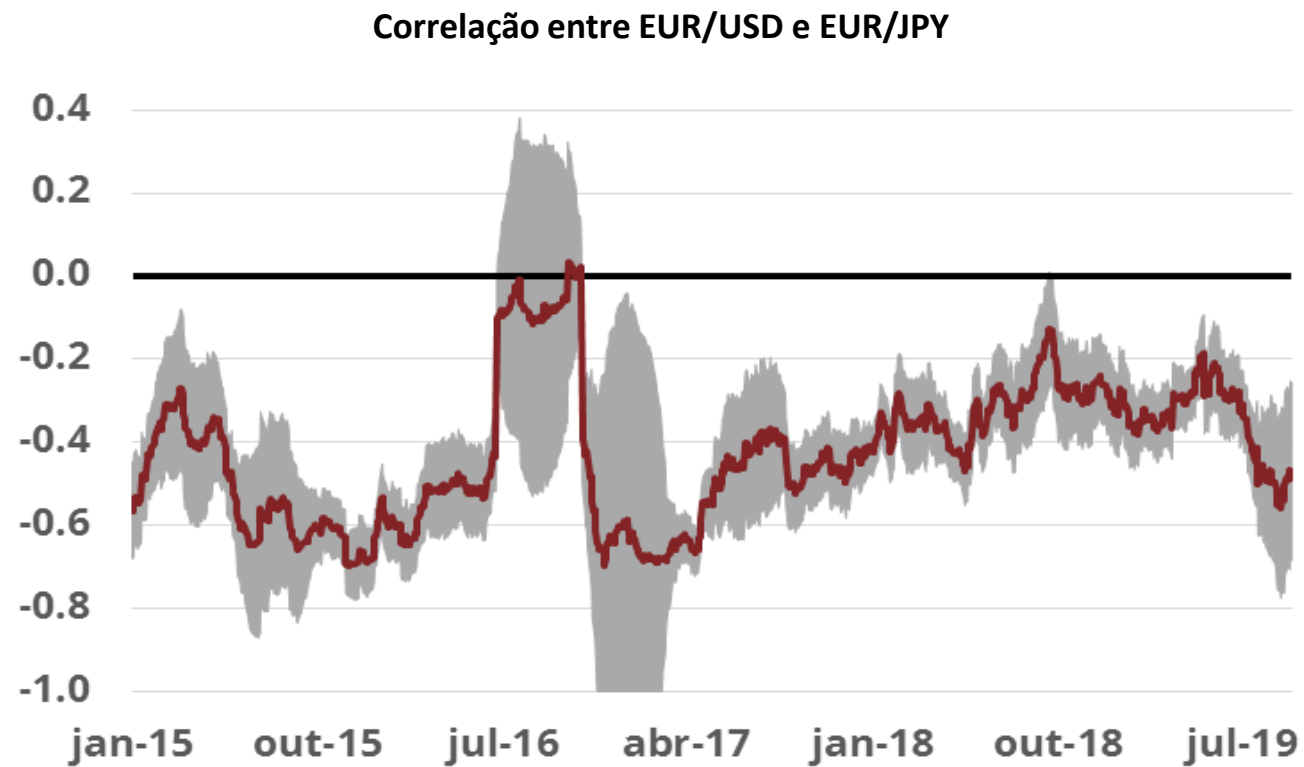
	US Gov	DE Gov	UK Gov	JP Gov	CN Gov	SDR Gov	US TIPS	US MBS	US Corp	US SSA	EU Cov	US Equity	Gold	SDR	EUR	JPY	AUD	MXN	INR	CNY	
US Gov	100%																				
DE Gov	42%	100%																			
UK Gov	40%	46%	100%																		
JP Gov	24%	23%	26%	100%																	
CN Gov	4%	10%	6%	1%	100%																
SDR Gov	91%	59%	55%	31%	18%	100%															
US TIPS	12%	6%	2%	-1%	-4%	10%	100%														
US MBS	64%	22%	33%	24%	-2%	58%	7%	100%													
US Corp	51%	21%	21%	14%	-3%	46%	15%	42%	100%												
US SSA	97%	40%	38%	25%	0%	88%	14%	64%	55%	100%											
EU Cov	31%	72%	25%	16%	15%	41%	8%	7%	17%	28%	100%										
US Equity	-7%	-7%	-2%	-2%	-4%	-8%	2%	8%	35%	-3%	-3%	100%									
Gold	14%	4%	4%	0%	5%	11%	15%	8%	13%	14%	0%	-8%	100%								
SDR	16%	-2%	0%	4%	0%	10%	14%	13%	23%	18%	1%	13%	33%	100%							
EUR	13%	-5%	-1%	1%	0%	8%	13%	12%	24%	14%	-2%	17%	29%	92%	100%						
JPY	23%	10%	13%	10%	4%	20%	6%	16%	6%	22%	8%	-7%	30%	47%	25%	100%					
AUD	-2%	-3%	-1%	-4%	3%	-2%	13%	2%	29%	0%	0%	33%	34%	49%	51%	11%	100%				
MXN	-4%	-14%	-9%	-6%	0%	-7%	13%	0%	23%	-2%	-7%	37%	10%	28%	30%	-1%	37%	100%			
INR	6%	-2%	0%	-2%	2%	4%	11%	4%	31%	8%	0%	28%	13%	33%	37%	4%	36%	52%	100%		
CNY	3%	-3%	-2%	1%	-3%	1%	10%	0%	8%	3%	-8%	17%	8%	18%	19%	8%	18%	26%	21%	100%	

Fonte: BIS



Diversificação cambial

Explorar baixas correlações entre moedas estrangeiras para um investidor em EUR



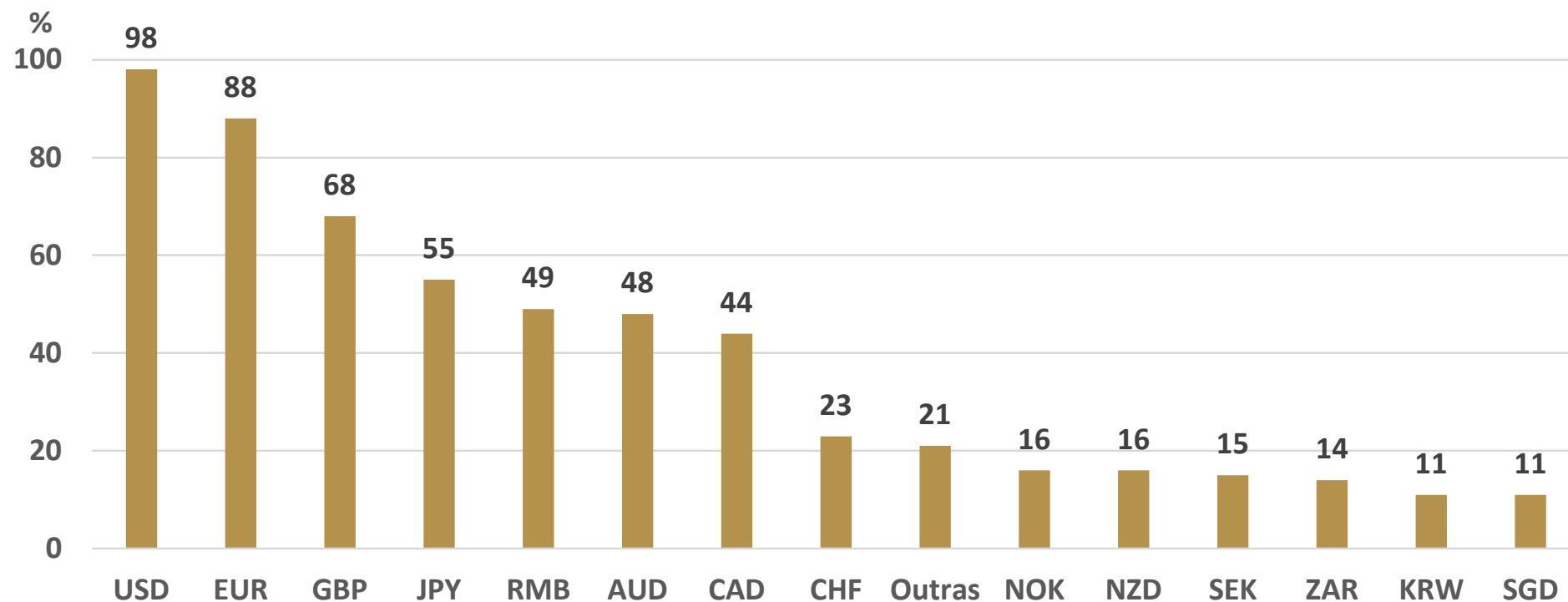
Fonte: Bloomberg e cálculos Banco de Portugal.

Nota: 260-working-day rolling correlations. Grey area is a two-sided 5% confidence interval.



Diversificação cambial

Moedas elegíveis para as reservas externas (% respostas)



Fonte: *RAMP Survey on the Reserve Management Practices of Central Banks (World Bank)*

Nota: Respostas de 94 bancos centrais



Diversificação cambial



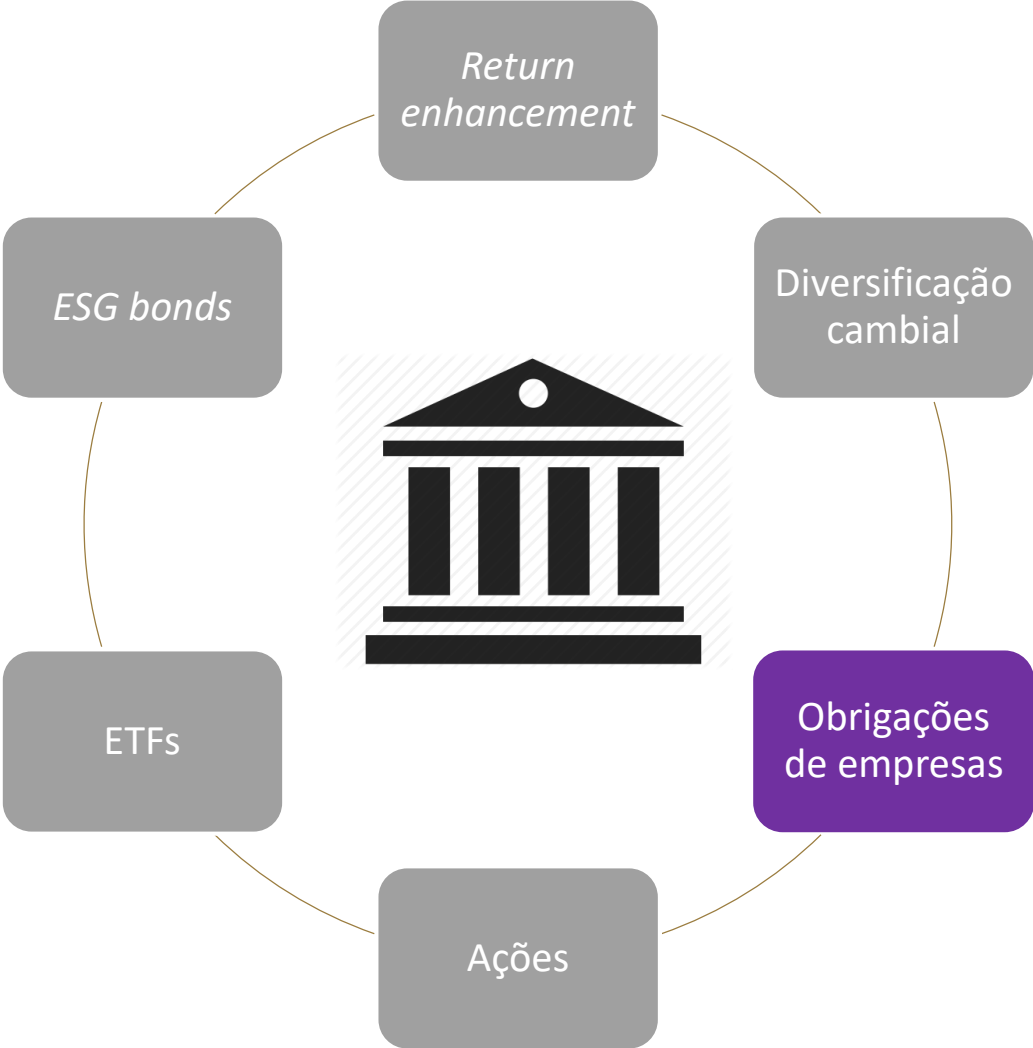
- Diversificar uma carteira utilizando múltiplas moedas de diferentes regiões pode melhorar o retorno ajustado pelo risco no longo prazo



- O mercado cambial é mais imprevisível e “volátil” (as taxas de câmbio não convergem para um valor nominal, como as obrigações)
- As rentabilidades cambiais podem anular as rentabilidades em moeda local e determinar o resultado



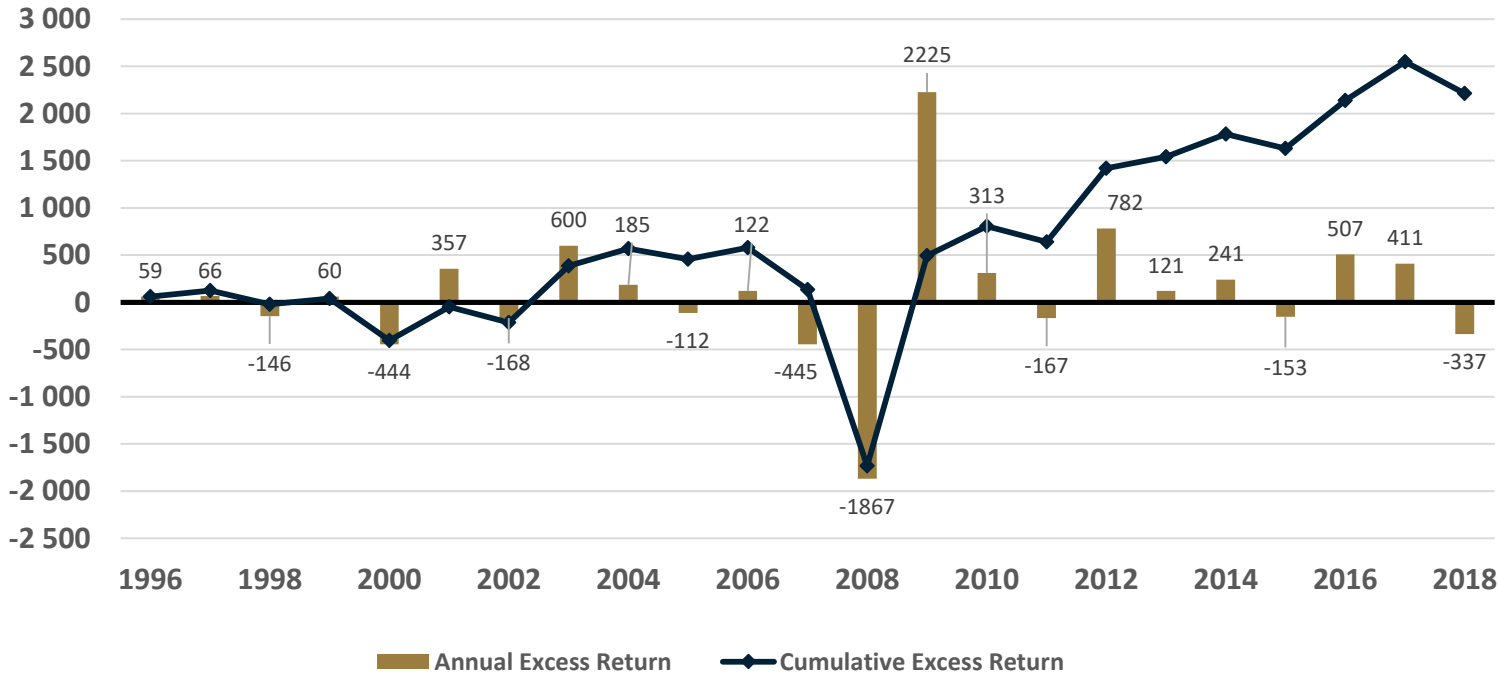
Opções de investimento



Obrigações de empresas

Melhor *performance* do que as obrigações soberanas

Barclays US Corporate Index vs Barclays US Treasury Index - Excess Return (b.p.)



Fonte: Bloomberg e cálculos do BdP



Obrigações de empresas



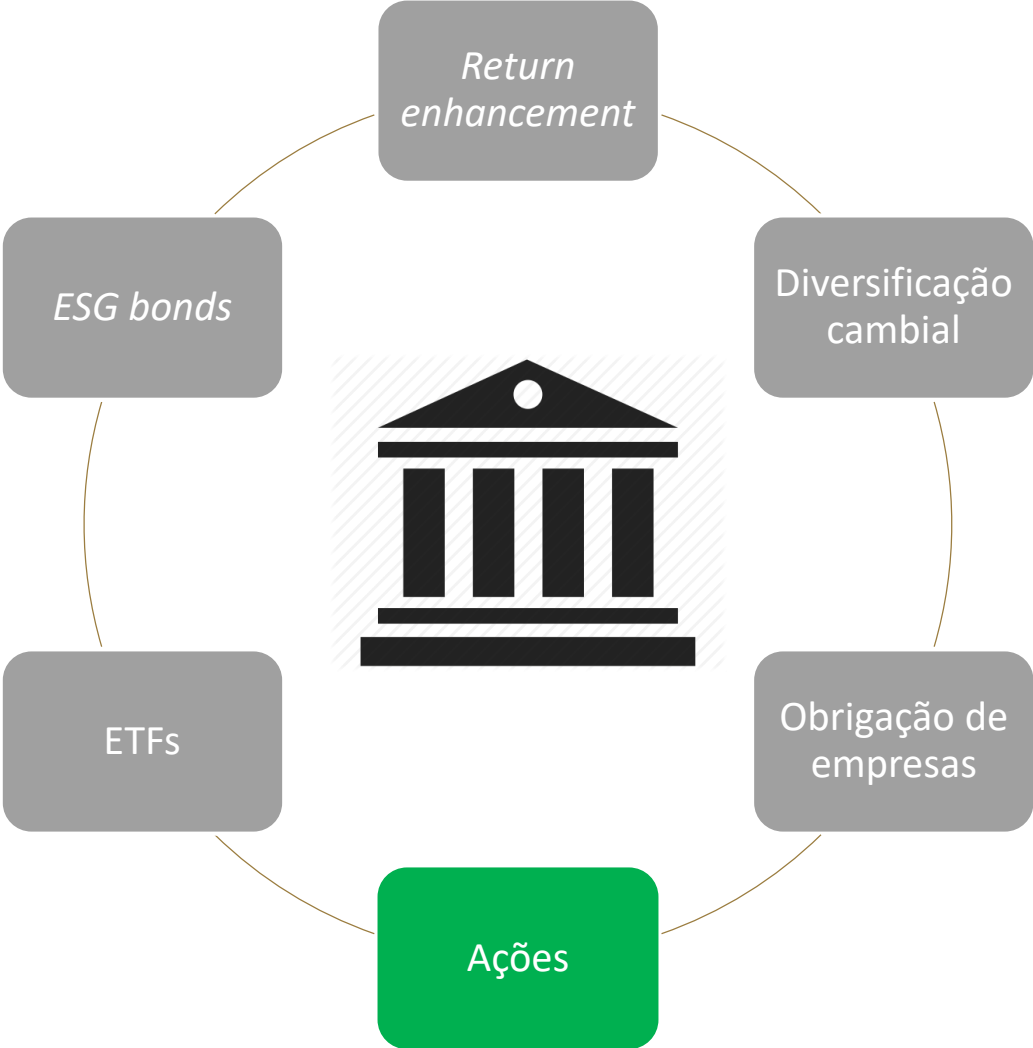
- Diversificar e reduzir a exposição a dívida soberana
- *Outperformance* consistente comparada com os *US Treasuries* nos últimos 10 anos



- Risco idiossincrático – requer diversificação numa carteira de grande dimensão
- Menor liquidez no mercado secundário

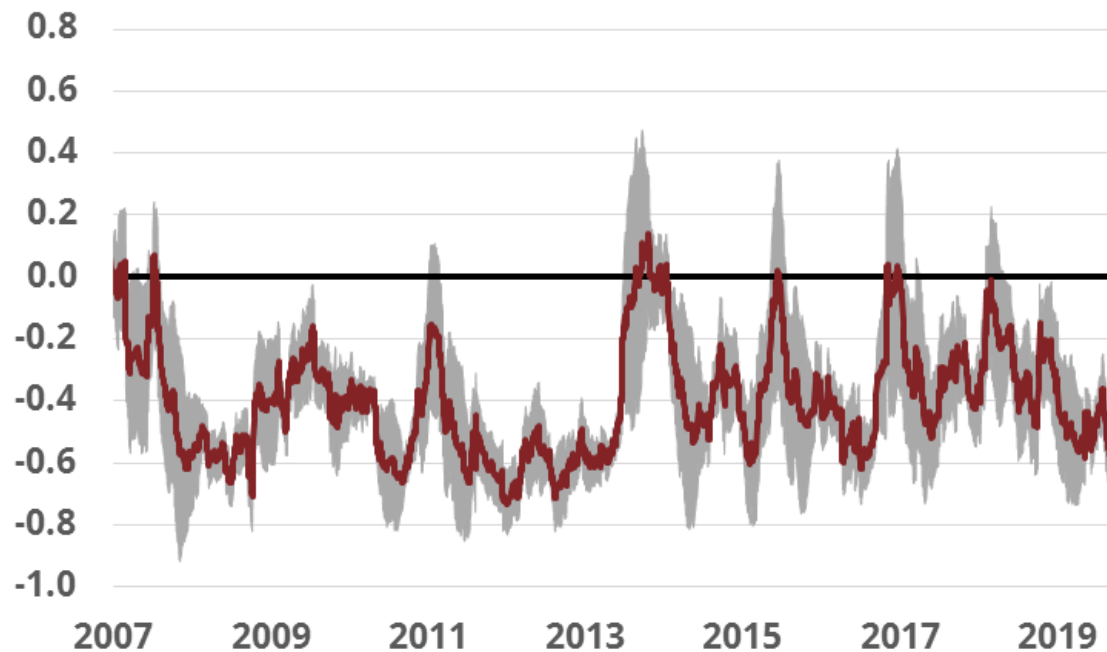


Opções de investimento

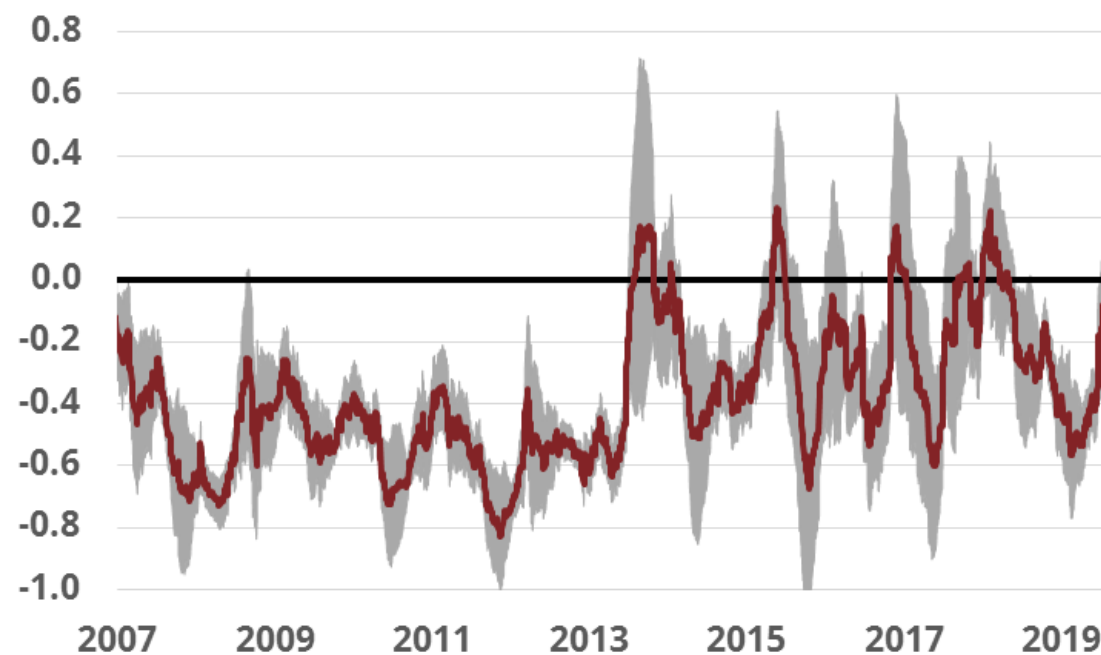


Correlação negativa histórica com as obrigações

Correlação entre *US Treasuries* e índice acionista S&P500



Correlação entre obrigações soberanas alemãs e índice acionista DAX

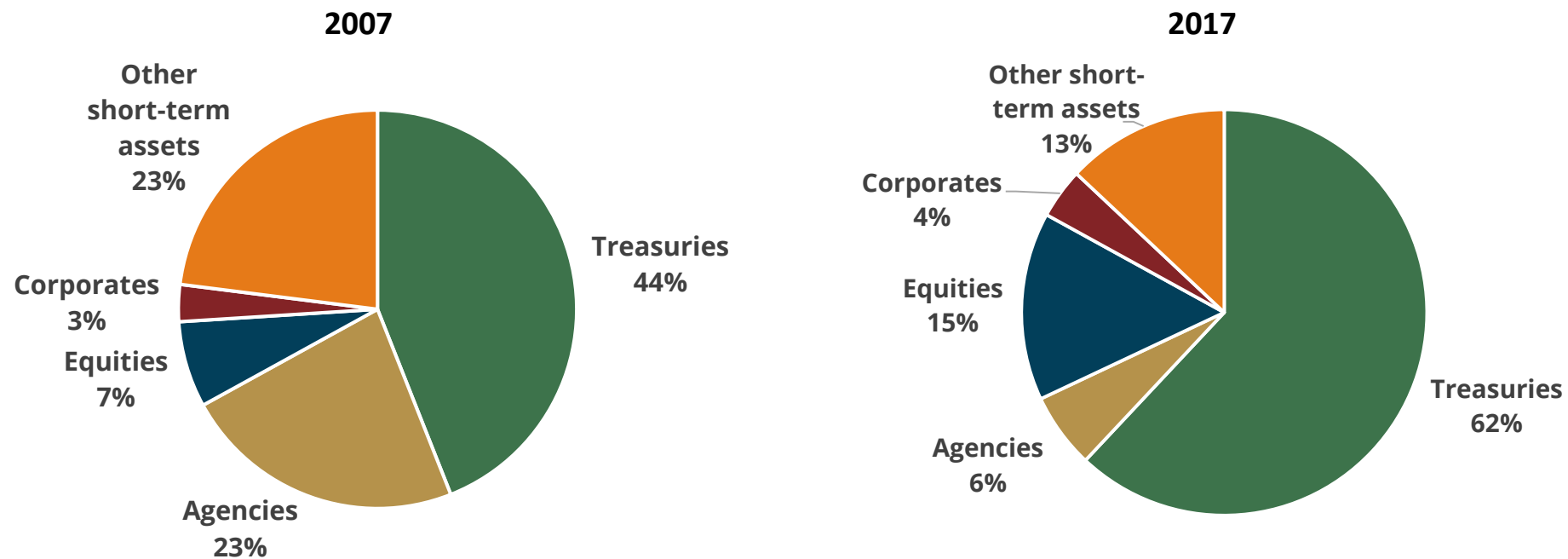


Fonte: Bloomberg e cálculos BdP.

Nota: 260-working-day rolling correlations of daily index returns. Grey area is a two-sided 5% confidence interval.



Reservas em USD por classe de ativos – 2007 vs. 2017



Fonte: BIS. International reserve assets, March 2019



Ações

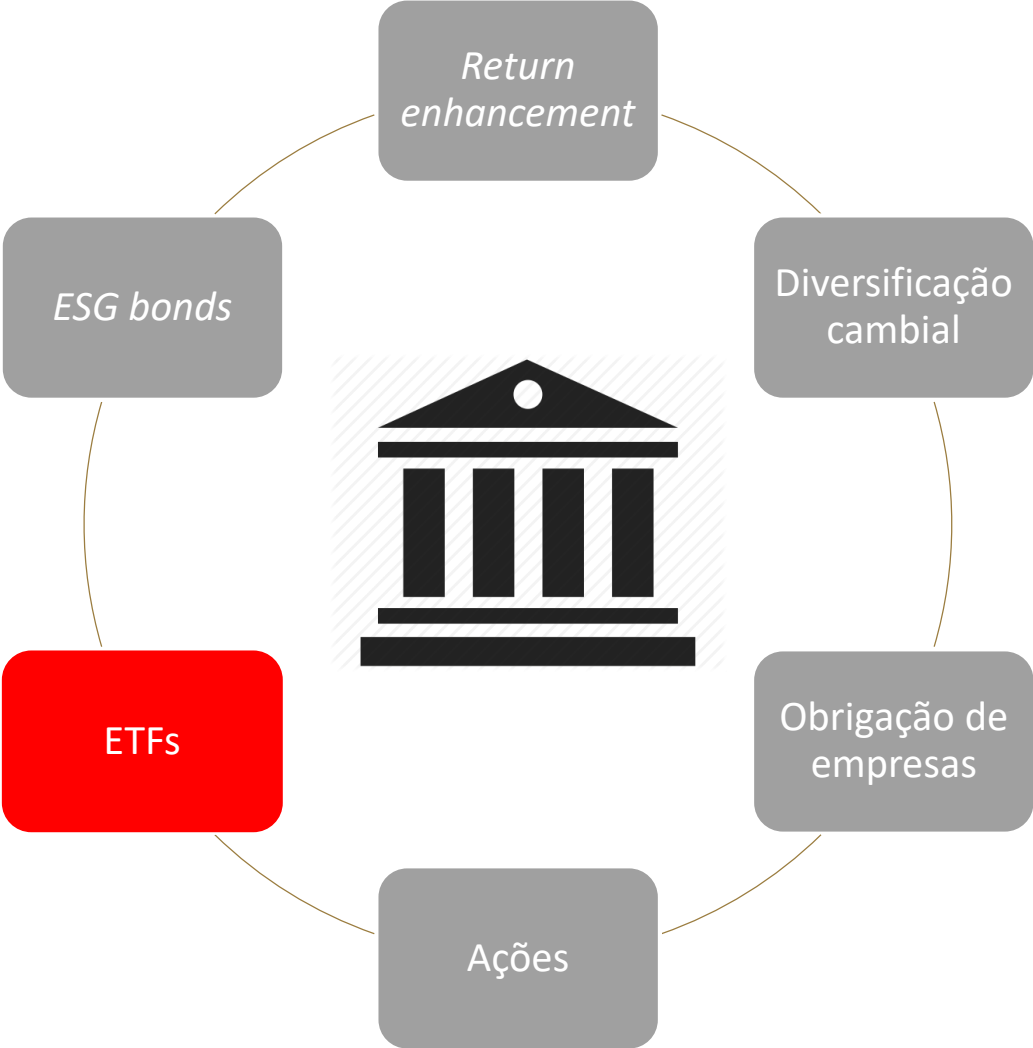


- Correlação negativa histórica com a dívida soberana



- Classe de ativos mais volátil do que que as obrigações soberanas (as ações não convergem para um valor nominal, como as obrigações)
- Risco idiossincrático – mitigado através do investimento em ETFs

Opções de investimento



Exchange Traded Funds (ETFs)

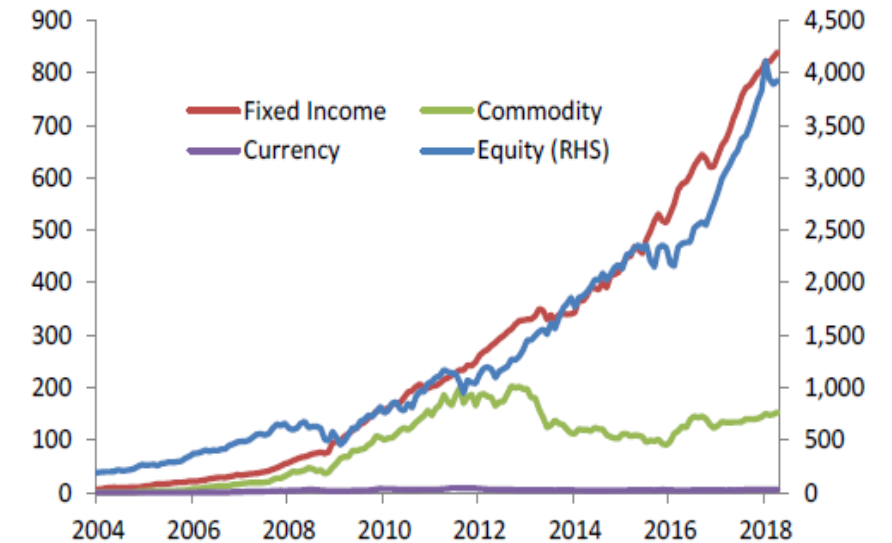


- Mitiga o risco idiossincrático
- Liquidez e profundidade do mercado
- *Index replication*
- Cotado em bolsa



- *Fees* e custos de transação
- Risco da *basis*

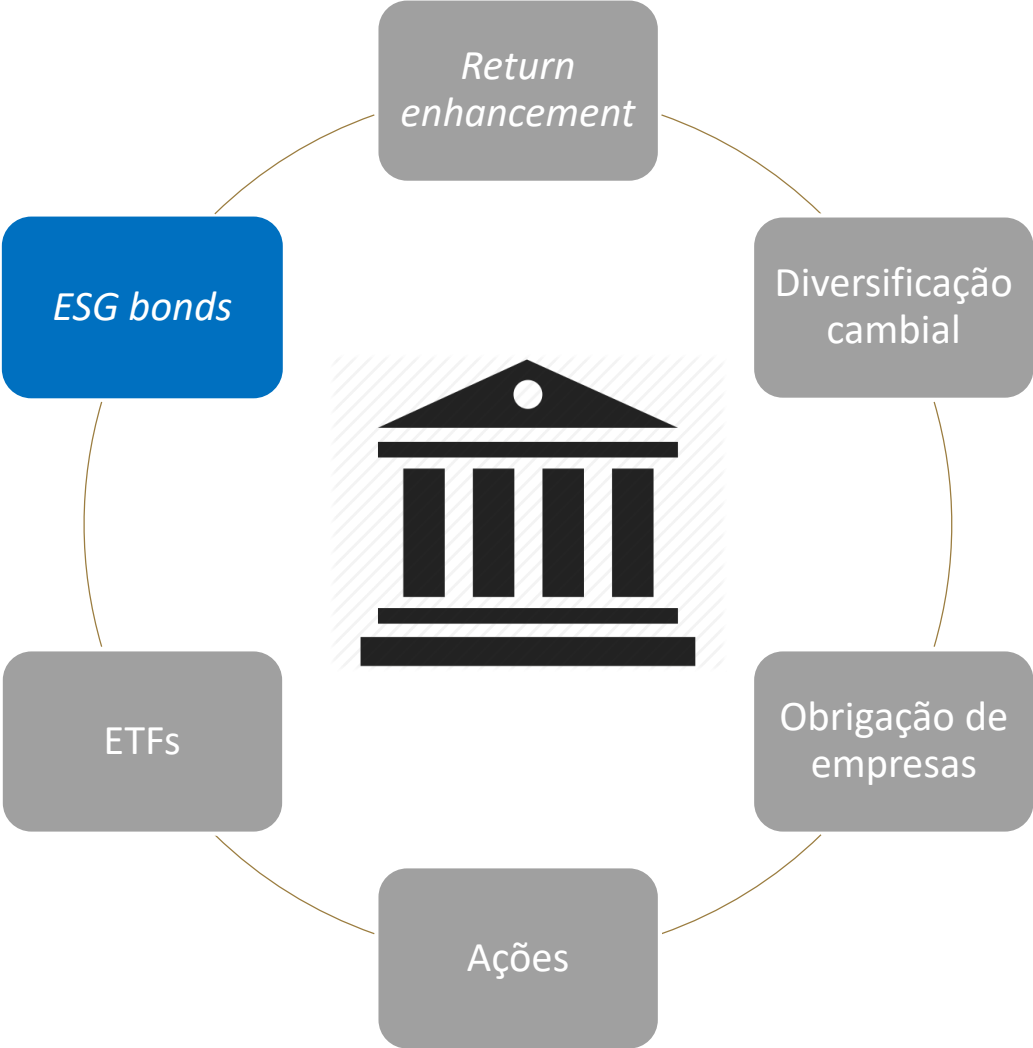
Global AUM historical trends by ETF type (\$Bn)



Source: J.P. Morgan Quantitative and Derivatives Strategy, Bloomberg.



Opções de investimento



ESG bonds – Que fatores se podem medir?



Environmental

- Emissão de gases de efeito de estufa
- Eficiência energética



Social

- Rotatividade de trabalhadores
- Nível de formação
- % mulheres em cargos de gestão



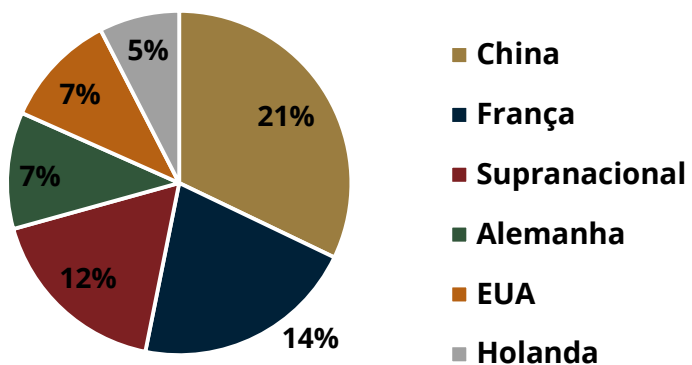
Governance

- Riscos de litigação
- Transparência

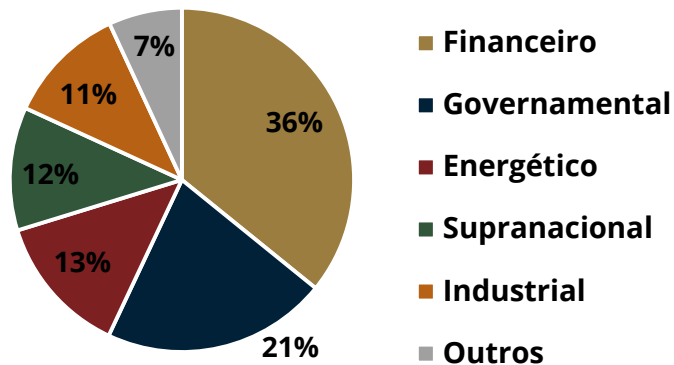
ESG bonds – características do mercado

- Aumento das emissões nos últimos anos
- Crescimento do interesse por parte de investidores institucionais

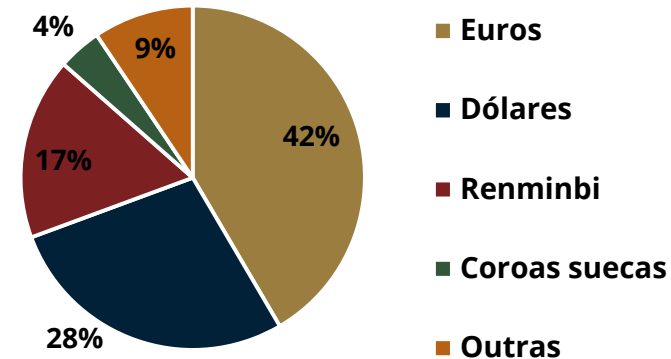
Montantes *outstanding* de green bonds por país emissor



Montantes *outstanding* de green bonds por setor emissor



Montantes *outstanding* de green bonds por moeda



Fonte: Bloomberg, à data de 26/set/2019



ESG bonds no contexto de bancos centrais

NGFS: “Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System”

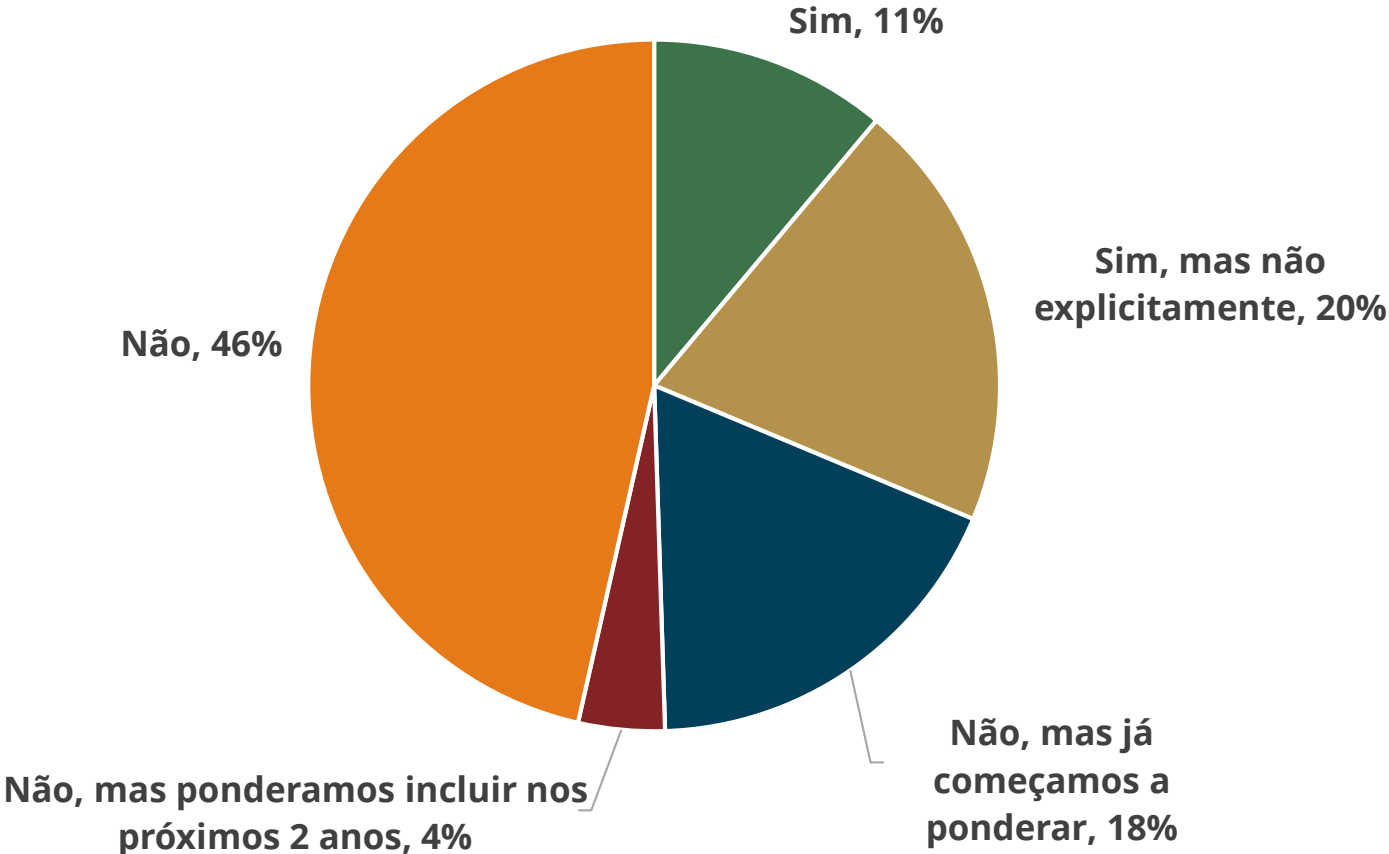
Rede internacional que promove a responsabilidade ambiental no setor financeiro.

Recomendação número 2:

“Integrating sustainability factors into own-portfolio management”



Incorporação de fatores ESG nas *guidelines* de investimento por parte dos bancos centrais



Fonte: RAMP Survey on the Reserve Management Practices of Central Banks (World Bank)
Nota: Respostas de 98 bancos centrais

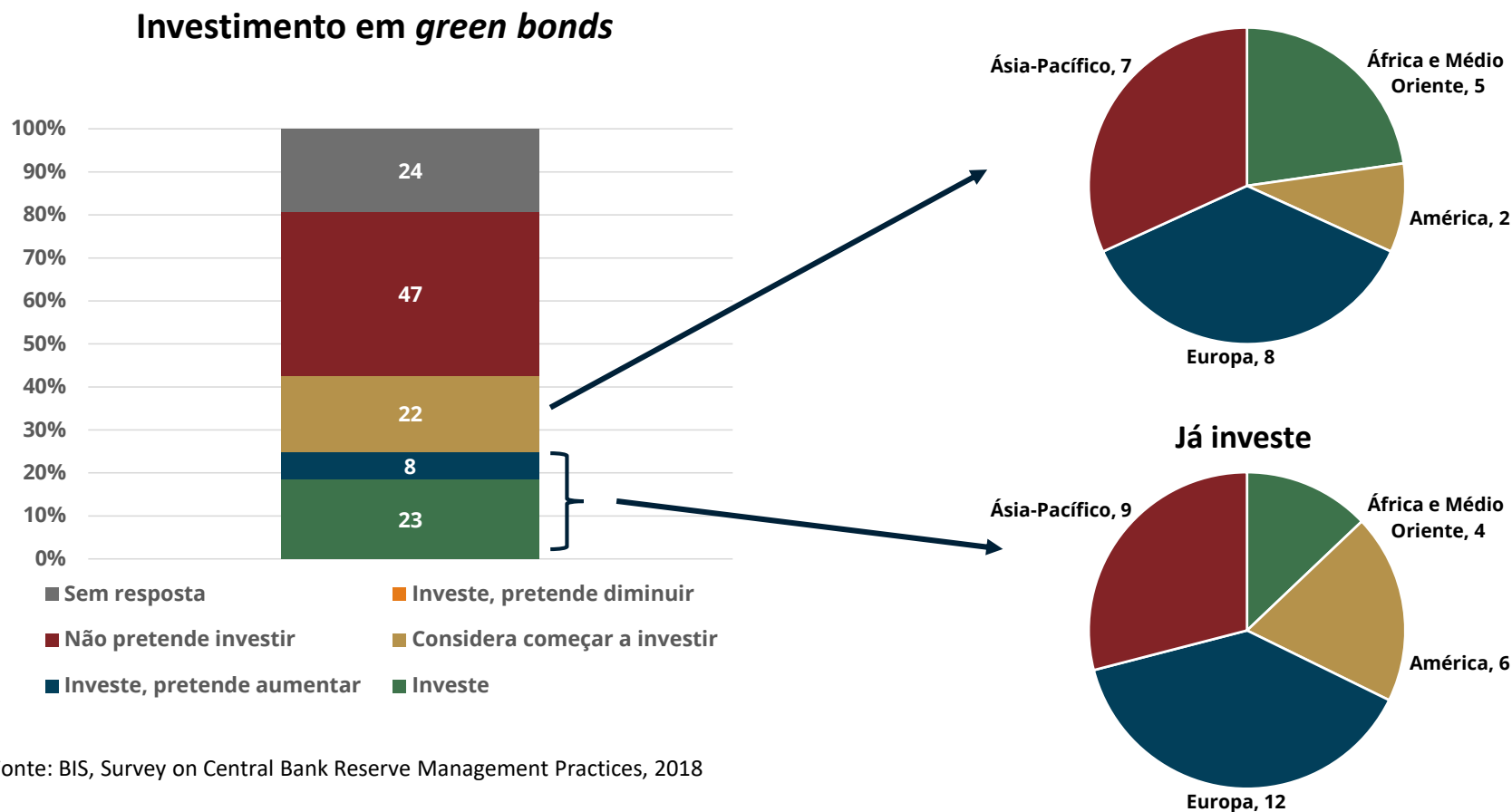


Formas de incorporar princípios *ESG* nos investimentos

(Algumas) Estratégias Possíveis	Aplicação Prática
<i>Exclusão/Screening</i> Negativo	Exclusão do <i>benchmark</i> ou das carteiras de alguns emitentes
<i>“Best in Class”</i>	<i>Overweight</i> nos emitentes mais “verdes” do setor
Investimento Temático	Carteira dedicada a investimento em <i>green bonds</i>



Diversificação geográfica do interesse dos bancos centrais em investimentos sustentáveis



Fonte: BIS, Survey on Central Bank Reserve Management Practices, 2018



ESG bonds



- Bancos centrais como agentes de mudança
- Apoiar emitentes que respeitam os princípios ESG



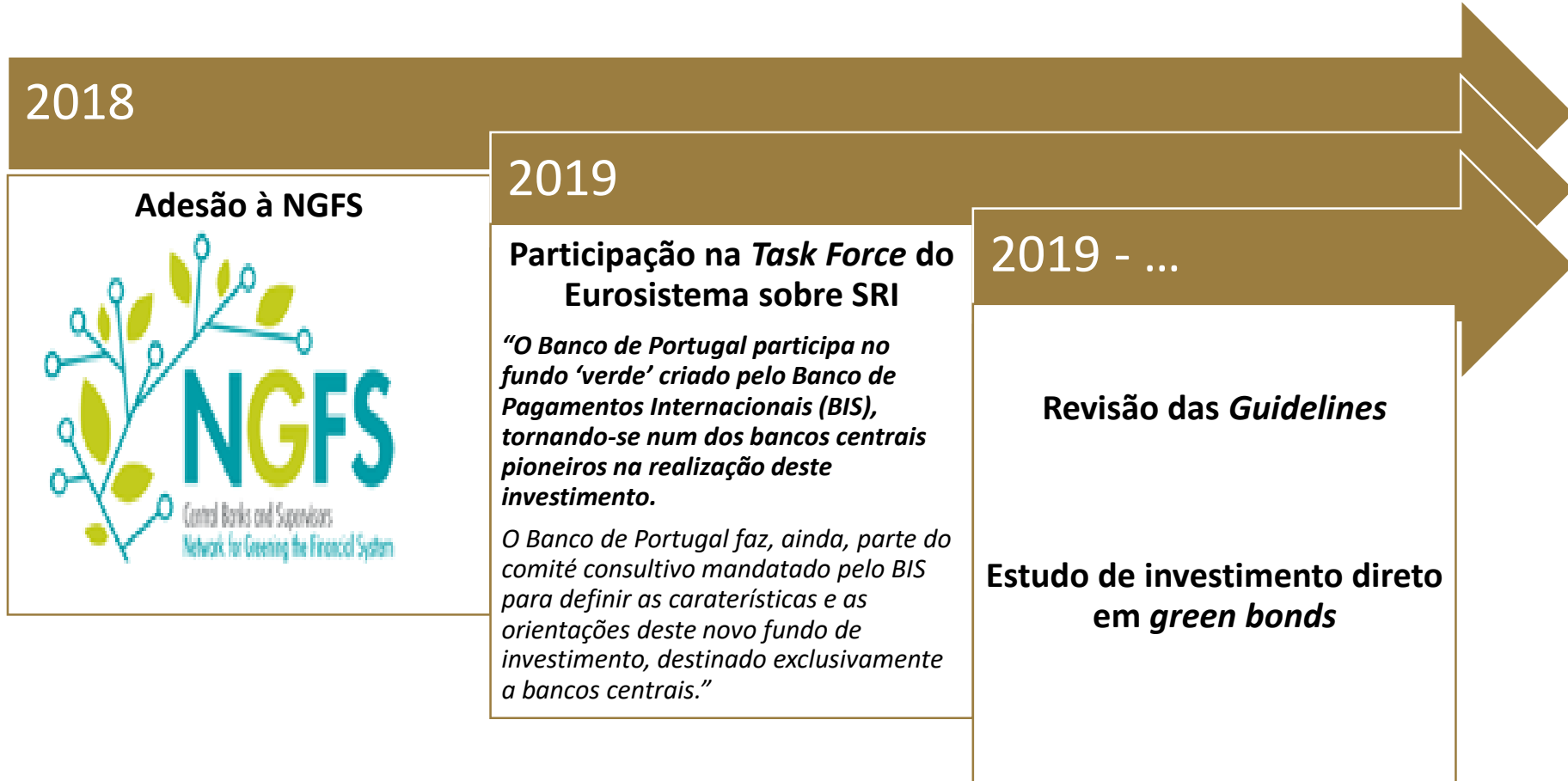
- Menor liquidez
- Necessidade de desenvolver taxonomia, melhor triagem, vigilância e auditoria



- Correlação positiva entre os princípios ESG e a *performance* financeira
- *Yields* mais baixas do que as restantes obrigações



Sustentabilidade no Banco de Portugal



Diversificação no Banco de Portugal

Estratégias de *return enhancement*

- Instrumentos sintéticos que combinam diferentes operações, sem risco cambial
- Securities lending

Exposição ao CNY através do investimento em China Government Bonds (CGBs)

- Investimento direto: compras de CGBs pelo Banco de Portugal no mercado *on-shore*
- Investimento indireto: subscrição de um fundo do BIS

Obrigações de empresas:

- Investimento direto e subscrição de um fundo do BIS

Obrigações *green*

- Banco de Portugal é membro da NGFS (*Network for Greening the Financial System*)
- Subscrição de um fundo de obrigações *green* do BIS

