

Estratégias de Investimento em Tempos de Crise

A coisa que os meus alunos mais querem saber de mim não é aprender sobre o funcionamento do mercado de capitais, mas como ganhar dinheiro nesse mercado. Muito menos estão eles interessados em ouvir falar de diversificação de risco de carteira. Pois bem, é isso mesmo que eu tenho para propor neste artigo.

Compare-se a performance do índice de ações DAX da Alemanha com o PSI 20. Usando dados da Datastream, desde 2001 o retorno mensal médio (geométrico) foi de 9.4% na Alemanha versus 0.9% em Portugal, expressos em termos anualizados. A volatilidade dos mesmos retornos foi de 23% e 20%, respetivamente, também expressa em termos anuais.

O aspeto mais interessante está na forma como estes retornos se correlacionam. A correlação entre os dois retornos foi de 0.7 entre 21 de Setembro de 2001 e 31 de Julho de 2007. No período de maior volatilidade que se seguiu à crise do subprime nos EUA, esta correlação foi de 0.74. Na amostra desde 2001, a correlação foi de 0.73. Ora, dir-se-ia que não há aqui nenhuma razão para se olhar para o mercado de ações Alemão como uma possibilidade de diversificação de risco de carteira.

Acontece que o benefício de diversificação advém durante períodos de quedas significativas do mercado, da mesma forma que o benefício de se ter seguro automóvel advém quando se tem um acidente de viação. Considere-se então a correlação entre o retorno no mercado Alemão com o retorno no mercado Português durante aqueles meses em que o mercado Português registou as suas piores performances. Nos meses que representam as 15% piores performances do mercado de ações Português, a correlação com o mercado Alemão foi de 0.24! Nos meses que representam as 25% piores performances do mercado de ações Português, a correlação com o mercado Alemão foi de 0.35!

Estas observações são particularmente interessantes dado que as correlações entre ações têm uma tendência para aumentar em períodos de queda, reduzindo os benefícios de diversificação.

O risco de carteira deve ser analisado numa perspetiva global em relação à carteira de ativos do investidor. O investidor que talvez por razão do seu emprego se encontre exposto ao risco do mercado Português beneficia mais em investir no mercado Alemão do que no mercado Português. Regra geral, quando o mercado Português está num dia normal também é de esperar que o mesmo aconteça com o mercado Alemão, mas o mesmo não acontece, ou pelo menos de forma tão pronunciada, quando o mercado Português está em queda.

Este comportamento dos mercados não é de todo surpreendente pois uma boa componente da má performance do mercado Português tem causas próximas idiossincráticas ou sendo sistemáticas levam os investidores a optar por um “porto relativamente mais seguro” dando azo possivelmente a uma transferência de riqueza do sul da Europa para o norte da Europa.

Professor de Finanças, Católica-Lisbon School of Business and Economics e Boston University