



PARA INVESTIR BEM

| POR WILLIAM EID JUNIOR

AS TEORIAS SOBRE INVESTIMENTOS BASEIAM-SE EM COMPLEXOS CÁLCULOS MATEMÁTICOS QUE POUCO TÊM A VER COM A REALIDADE. PARA APLICAR BEM O DINHEIRO, BASTA IR PARA O BÁSICO: BONS PRODUTOS DE RENDA FIXA E BONS GESTORES DE RENDA VARIÁVEL.

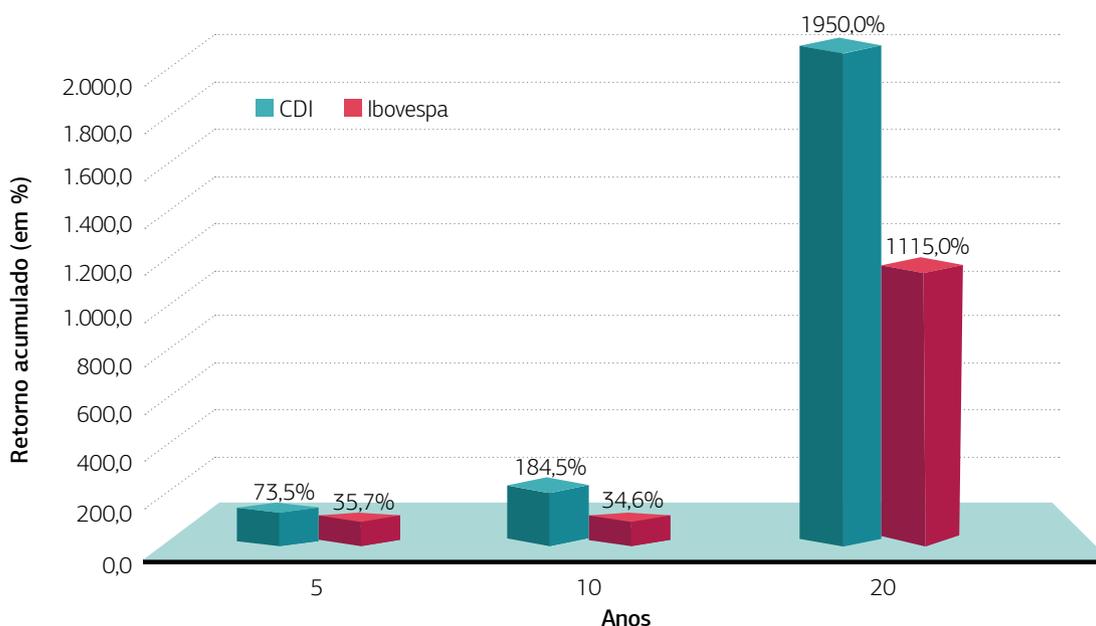
A imensa maioria dos brasileiros não está satisfeita com seus investimentos nem com a instituição financeira que os gerencia. Por quê? Há diversas causas, mas podemos destacar duas. A primeira tem a ver com a nossa cultura. Não temos uma boa relação com o dinheiro. O assunto é quase um tabu. A segunda é o descolamento entre as teorias sobre investimentos que se desenvolveram nas últimas décadas e a realidade dos investidores. Essas teorias costumam ser vistas como dogmas intocáveis, mas há cada vez mais acadêmicos e profissionais que as contestam. Nessa visão, da qual eu compartilho, as teorias apresentam erros em sua base, explicados a seguir:

- “Os preços nos mercados financeiros não são arriscados, são incertos”. Qual é a diferença? Se fossem arriscados, a inferência estatística poderia ser usada. Conseguiríamos estimar um intervalo de confiança para os eventos no futuro. Essa é a base da volatilidade, medida mais difundida de risco no mercado e que nada mais é do que um desvio padrão anualizado. O problema é que os preços são incertos e, portanto, esse raciocínio não faz sentido. Só esse argumento já é suficiente para jogar na lata de lixo toda a teoria de mercados financeiros. Mas há mais;
- Quantificamos a economia toda. Na época dos economistas clássicos, não havia essa onipresença da matemática. Foi para se tornar uma ciência positiva, no meio do

século XIX, que a economia passou a centrar seus estudos em cálculos matemáticos. Mas então surgem as seguintes questões: o comportamento humano, base da economia, é modelável por matemática? Os psicólogos usam matemática nos seus consultórios? Não! Se no individual a quantificação não funciona, por que funcionaria no agregado? Por isso a percepção de que os modelos econômicos pouco funcionam.

- Existe o seguinte mantra em finanças: ao maior risco corresponde o maior retorno. A frase correta é “ao maior risco corresponde o maior retorno esperado”. Uma esperança matemática só se realiza se repetirmos o evento milhares, quiçá milhões, de vezes. Mas só vivemos uma vez. E ninguém vai repetir o mesmo investimento milhares de vezes na vida. Não é só isso. Há evidências de sobra de que menor risco também pode significar maior retorno. Em períodos mais turbulentos, quem tem menor exposição a riscos tem retorno superior. E, como o Brasil vive em turbulência, quem fica quieto ganha mais. Uma comparação entre o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), considerado parâmetro de taxa de juros de renda fixa de curto prazo, e o Ibovespa (índice que mede o desempenho das ações mais negociadas na bolsa paulista), em diferentes períodos, mostra isso claramente. Mesmo em 20 anos, o CDI bate o Ibovespa de longe (veja no gráfico). Não dá para acreditar no mantra;

COMPARAÇÃO DE RENTABILIDADE ENTRE CDI E IBOVESPA*



*EM 5, 10 E 20 ANOS DE PRAZO DE INVESTIMENTO. FONTE: ECONOMÁTICA

COMO O MUNDO VIVE EM TURBULÊNCIA, QUEM FICA QUIETO GANHA MAIS. APLICAÇÕES EM RENDA FIXA NO BRASIL SEMPRE RENDERAM MUITO BEM, ACIMA DE 4% DE JUROS REAIS AO ANO.

- Diversificação também é um conceito a ser questionado. A ideia por trás da diversificação é que, investindo em ativos com correlações baixas, vamos nos proteger, mas esquecemos que as correlações entre retornos de ativos são muito instáveis. Em momentos de crise, tendem a 1, isto é, todos caminham mais ou menos juntos, o que elimina os efeitos apregoados pela teoria. Melhor ter bons ativos na carteira, que tendem a sofrer menos em crises, e obter desempenho superior em tempos mais estáveis. Portanto, temos de pensar na diversificação como proteção para o risco de crédito, isto é, para nos proteger contra a eventual quebra de um emissor. Só isso;
- O uso de modelos sem aderência com a realidade é outro problema que o mundo dos investimentos apresenta. O capital asset pricing model (CAPM), do nobel de economia William Sharpe, é absolutamente inútil do ponto de vista prático. Mas o *sell side*, a equipe do banco dedicada à venda de produtos, utiliza-o para estimar o custo de capital das empresas cotadas em bolsa. Para chegar ao preço-alvo da ação, prevê o fluxo de caixa com base no passado, trazendo o montante a valor presente por esse custo de capital.

Funciona? Não. Assim como o CAPM, temos o modelo Black-Scholes para avaliar as opções. Tampouco tem utilidade, já que considera volatilidade e juros constantes. Toda essa teoria é a base para o *suitability* dos bancos, ou seja, para o processo de identificação do perfil de risco do cliente. Mas será que existe mesmo um perfil de risco do investidor ou um perfil para cada objetivo de investimento? Lazer, educação dos filhos, habitação, cada objetivo deveria comportar tratamento distinto. As finanças comportamentais defendem essa proposta. Aliás, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) fez uma pesquisa interessantíssima sobre o perfil financeiro dos brasileiros, identificando cinco comportamentos em relação ao dinheiro (confira na tabela). É hora de as instituições financeiras repensarem seus métodos de avaliação das características dos investidores. Isso posto, você deve estar se perguntando: o que eu faço então com o meu dinheiro? A resposta é surpreendentemente simples. Se você tem um volume razoável de recursos, divida-o em três ou quatro partes. Se não tem, fique só na primeira parte, renda fixa no Brasil.



TIPOS DE INVESTIDORES

Perfil	Característica fundamental
Construtor	Gosta de dar um passo de cada vez em sua trajetória financeira.
Camaleão	Vive a eterna luta de dar um jeito para pagar as contas.
Planejador	Planeja todos os passos e tem metas muito bem definidas.
Despreocupado	Aguarda o que a vida lhe traz, vivendo um dia de cada vez.
Sonhador	Dinheiro é combustível para realizar seu grande sonho.

FONTE: ANBIMA

O SEGREDO PARA INVESTIR BEM É: PESQUISAR E NEGOCIAR, SENDO QUE O PRINCIPAL PONTO DE ATENÇÃO DEVE SER A TRIBUTAÇÃO.

Eis as quatro opções:

- 1. Aplicações de renda fixa no Brasil:** sempre renderam muito bem, acima de 4% de juros reais ao ano. Procure títulos de bancos de primeira linha. Um fator decisivo aqui é a tributação. Uma boa gestão dos impostos que incidem sobre os investimentos pode ser a grande diferença, já que eles variam de aplicação para aplicação e em renda fixa também com o tempo;
- 2. Aplicações de renda fixa no exterior:** é um caminho que o brasileiro não aprendeu a trilhar, pois tem um viés doméstico incrivelmente alto. Mas uma análise do ganho até o vencimento (*yield to maturity*) mostrará *corporate bonds* de empresas brasileiras de primeira linha emitidos no exterior pagando juros em dólares acima de 4,5% ao ano. Não se preocupe com altas nem baixas do mercado. Compre o título para levá-lo a vencimento. Outro detalhe importante é não fazer a conversão para reais. O câmbio no longo prazo ajusta-se ao poder de compra das moedas. Ao menos é o que diz a maioria dos estudos;
- 3. Aplicações de renda variável ou em *hedge funds*:** novamente devemos discordar da teoria tradicional, que diz que a gestão ativa de produtos de investimentos não traz ganhos. Essa é a base da grande propagação dos *exchange-traded funds* (ETFs), fundos que procuram replicar índices e que, portanto, exigem menos esforço do administrador da carteira. No entanto, diversos produtos no nosso mercado apresentam desempenho alto e constante ao longo do tempo, indicando que seus gestores têm toque de Midas. Isso revela que gestão ativa agrega valor. Então, invista em fundos de investimento que tenham ótima administração. O segredo é buscar gestores com consistência, que saibam dançar conforme a música, e não como a maioria, que só conhece um ritmo. Mudanças no mercado são mortais para estes últimos. A seleção de ótimos produtos é fundamental;
- 4. Busca por oportunidades:** afinal, o mercado financeiro é bastante dinâmico, mas acredito que essa busca tem de estar centrada em investimentos novos, com estratégia bem definida e gestão de primeira linha. Há fundos voltados para alta tecnologia, por exemplo. O problema é mensurar a qualidade da gestão, já que são produtos recentes, sem histórico disponível. O caminho, arriscado, é

confiar na reputação do gestor e apostar que a estratégia será um sucesso. Por isso, coloque uma parcela pequena dos recursos nesses produtos.

O segredo para investir bem, portanto, é: pesquisar e negociar. Pesquisar não é tão complicado. São poucos os produtos em cada segmento que merecem uma análise mais detalhada e, em geral, são de fácil entendimento. Também são poucos os detalhes a analisar, sendo o principal a tributação. Em renda fixa, maior prazo de aplicação significa menor tributação; em renda variável, não. Também temos produtos isentos, como letra de crédito imobiliário (LCI) e letra de crédito do agronegócio (LCA), mas não é porque são isentos que são melhores. É preciso fazer contas. Estude os produtos e coloque-os numa base comum para comparação. E lembre-se de que seu gerente de conta pode ser excepcional, mas ele não conhece você em profundidade para tomar decisões sobre um campo tão importante como o seu futuro.

Finalmente, negocie com o seu banco não só a remuneração dos investimentos, mas os custos de manutenção das contas. Aqui no Brasil pouca atenção damos às tarifas, mas elas podem consumir boa parte da nossa rentabilidade. Se não for possível negociar, veja os custos em outras instituições. O Banco Central e a Federação Brasileira de Bancos (Febraban) publicam tabelas com os custos de diversas operações e dos diferentes bancos. Analise com atenção. Você não nasceu atado a nenhuma instituição financeira; pode e deve mudar quando for do seu interesse. Resumo: em investimentos, como em boa parte dos assuntos da vida, o ditado “o olho do dono engorda o porco” aplica-se muito bem. ●

PARA SABER MAIS:

- Richard Bookstaber, *The end of theory*, 2017.
- Andrew Lo, *Adaptive markets: financial evolution at the speed of thought*, 2017.
- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). *A trajetória financeira dos brasileiros*, 2017. Disponível em: anbima.com.br/data/files/76/83/F11CF9297F5108901E1F599A80AC2/Relatorio-A-trajetoria-financeira-do-brasileiro.pdf
- Federação Brasileira de Bancos (Febraban). *Sistema de divulgação de tarifas de serviços financeiros da Febraban*. Disponível em: febraban-sta.org.br/
- Banco Central do Brasil. *Informações sobre tarifas bancárias*. Disponível em: bcbr.gov.br/pt-br/#/V/TARIFA

WILLIAM EID JUNIOR > Professor e coordenador do Centro de Estudos em Finanças (FGVCEF) da FGV EAESP > william.eid@fgv.br