

Asset Allocation – mais importante do que nunca!

29/06/2018 | Márcia Scaramela, CFP®

Asset Allocation – mais importante do que nunca!

Não é de hoje que ouvimos sobre a importância e o diferencial de retorno obtido quando fazemos um bom gerenciamento de uma carteira equilibrada de ativos. O tal chamado *Asset Allocation* não é um assunto novo, mas certamente ainda é pouco explorado. Nos países desenvolvidos é extremamente disseminado e utilizado, países esses que estão acostumados a ter rendimentos baixos na parcela do patrimônio investida em títulos de renda fixa. Por aqui, vivemos por anos sob o escrutínio dos juros altos e inflação galopante. Porém, a nova realidade do Brasil nos levou a um novo patamar de juros, e o investidor está somente agora se dando conta de que os 110% CDI lhe dá bem menos que 1% ao mês, esse assunto voltou a ter uma importância considerável e tem atraído constantes questionamentos nos últimos meses.

Assim como um triatleta deve ter uma rotina pragmática e dedicada de treinos para subir ao pódio, em investimentos nossa missão diária é ler, ler e reler os melhores materiais produzidos globalmente, entre eles, alguns livros são muito interessantes, especialmente quando o assunto é a importância do *Asset Allocation*.

Aqui, na TAG Investimentos, a disciplina com o *Asset Allocation* é a pedra fundamental nas alocações e realocações contínuas das carteiras. Atuamos nos moldes das grandes consultorias globais de *advisory*, por isso estamos sempre nos atualizando e revisando as literaturas sobre o assunto.

Abaixo dividimos o conteúdo de alguns livros com vocês!

A importância do *Asset Allocation*

Antes do surgimento da moderna teoria do portfólio (MPT), na década de 50, o gerenciamento dos investimentos estava focado apenas no aspecto bidimensional da volatilidade e retorno dos ativos. O MPT adicionou uma terceira dimensão, que estuda os efeitos da diversificação em um portfólio. Nessa época, com o declínio da participação da economia dos EUA no PIB mundial, deixou de ser interessante, para o investidor norte-americano, restringir sua carteira de investimentos apenas aos ativos locais.

Qualquer semelhança é mera coincidência, não? Quem não tem recebido dos seus gestores e consultores indicações de diversificar as carteiras no Brasil com fundos que tenham estratégias em outros países? Ou, para aqueles que delegam as mudanças de carteira ao gestor, quem não tem algum fundo investimento no exterior?

Asset Allocation – mais importante do que nunca!

29/06/2018 | Márcia Scaramela, CFP®

Roger Gibson, autor de *Asset Allocation*, defende que a construção de um portfólio é feita em quatro etapas. As duas primeiras envolvem política de decisão de investimentos, onde se decide quais classes de ativos serão representadas no portfólio, bem como a porcentagem-alvo de longo prazo que será alocada em cada uma dessas classes. As duas seguintes envolvem gerenciamento dos investimentos: a porcentagem do limite de queda/alta permitida, e a seleção de ativos dentro de cada classe. Tradicionalmente foca-se nesses dois últimos passos, enquanto o autor defende que os dois primeiros sejam os mais importantes. Aliás, o autor faz duras críticas para gestores e alocadores quanto ao *market timing* (vulgarmente chamado de “tentar acertar a asa da mosca voando”) que muitos gestores ainda insistem em privilegiar. Conforme Gibson, o segredo para um bom gerenciamento de ativos reside menos na aquisição de habilidades superiores na seleção de ativos, e mais no gerenciamento equilibrado dos ativos.

Já Bernstein, autor de *The Intelligent Asset Allocator: How to Build Your Portfolio to Maximize Returns and Minimize Risk* (curiosidade: Bernstein diz expressamente que o título de seu livro foi uma homenagem a Benjamin Graham, referindo-se ao clássico *Investidor Inteligente*), enfatiza a importância da análise do risco e retorno das carteiras de investimentos no *Asset Allocation*. Ele faz um profundo estudo, ao longo da história, com as diversas classes de ativos: títulos públicos de curto, médio e longo prazos, ações de primeira e segunda linha. Isso tudo dentro do mercado americano, durante o último século. O problema que ele observou, ao analisar os retornos históricos das ações, é que os retornos futuros estimados são consideravelmente menores do que os retornos históricos. Ao examinar as diversas classes de ativos, ele conclui que risco e retorno estão entrelaçados de forma intrínseca. Mais que isso, o risco de um ativo ou de uma carteira pode ser mensurado, através do desvio-padrão dos retornos por vários períodos de tempo. Bernstein dá particular ênfase à necessidade de estudar o histórico dos investimentos, por um período grande de tempo – preferencialmente por mais de 20 anos. Isso é um bom guia para estudar os futuros riscos e retornos daquele ativo.

a) A importância de ter uma parcela indexada de longo prazo (ainda mais no Brasil!)

Gibson dedica um bom tempo discorrendo a respeito dos clientes que estão sempre tentando superar o mercado, pedindo alterações nas carteiras diante do primeiro cenário de stress, reforçando que cabe aos profissionais de investimentos educar e orientar seus clientes nessa questão. Estes mesmos clientes, conforme Gibson e Bernstein, costumam ter uma visão míope sobre movimentos de mercado, uma vez que não contam com processo de alocação estratégica (o tal do *Asset Allocation*) implementado.

Nada é tão básico no *Asset Allocation* do que dedicar parte do patrimônio para garantir o retorno real. Quanto a isso, Gibson aponta que os dois mais importantes riscos nos investimentos são a **inflação**, que prejudica sobretudo os investimentos geradores de juros, ou

Asset Allocation – mais importante do que nunca!

29/06/2018 | Márcia Scaramela, CFP®

seja, a renda fixa; e a **volatilidade**, que é mais visível nos investimentos de renda variável, como ações e fundos imobiliários. O problema, aqui, é que muitos investidores, talvez a maioria, se preocupam demais com a volatilidade dos ativos, e menos com os nefastos efeitos da inflação. Como consequência, tendem a enxergar mais o curto prazo, do que o longo prazo. Sofrem com os movimentos de marcação a mercado desses títulos, e pela pressão vivida no mês a mês tendem a tomar decisões erradas. As NTN-Bs (os títulos do tesouro lastreados em inflação) oferecem oportunidades únicas de diversificação, dado seu retorno incomum e atributos de correlação positiva com a inflação.

De fato, no longo prazo o que causa mais devastação no patrimônio de uma carteira de investimentos é, sem dúvida, a inflação, pois ela corrói o poder de compra e reduz a rentabilidade real dos investimentos. Como bem afirmado por Gibson, *“se a volatilidade do mercado de ações é uma doença, o tempo é a cura”*.

b) Estratégias múltiplas de investimentos

Interessantes estudos demonstram que para os investidores mais preocupados em reduzir a volatilidade de suas carteiras, as estratégias fundadas em múltiplas classes de ativos também entregam resultados superiores.

Gibson fala empolgado que a diversificação funciona, quer você queira ou não, e que a beleza da diversificação é que ela não depende do exercício de habilidades superiores do investidor, mas sim de decisões de política de investimentos bem realizadas.

Outro autor, Richard Ferri, no livro *All about asset allocation*, reforça Gibson, afirmando que investir em múltiplas classes de ativos reduz o risco geral da carteira, ao mesmo tempo em que aumenta o potencial de altos retornos. Assim, cada classe nova de ativos introduzida na carteira tem potencial para reduzir o risco do portfólio. *“O problema é encontrar ativos que têm baixa correlação entre si, ainda mais levando-se em conta que a correlação costuma ser dinâmica, e não meramente estática. Entretanto, apesar das dificuldades, você deve cuidar para construir um plano que seja bom, e não perfeito. Implementá-lo e mantê-lo é um dos desafios que lhe são colocados.”*

Bernstein realiza diversos estudos de carteiras com ativos de diferentes classes e infere que o conceito de correlação de ativos é o centro da teoria dos portfólios – quanto menor a correlação, melhor. Ademais, demonstrou-se que diversificar sua carteira entre ativos não correlacionados diminui o risco e aumenta o retorno. Mas, para ter esse aumento de retorno, é preciso rebalancear a carteira periodicamente. Esse fenômeno está conectado à teoria de regressão às médias, ou seja, que os ativos, embora apresentem variações para cima ou para baixo, tendem a apresentar um padrão de retornos médios.

Asset Allocation – mais importante do que nunca!

29/06/2018 | Márcia Scaramela, CFP®

c) Gerenciamento e Rebalanceamento da Carteira – a diferença entre meninos e lobos

O gerenciamento de carteira constitui a última parte do processo de gerenciamento de investimentos, e a mais importante, que deve ser feita por quem conhece muito bem e tem uma estrutura dedicada a tal! Por que isso? Porque não é simples, simplesmente assim.

Gibson divide em quatro partes as etapas de tal gerenciamento: alocar os ativos e construir a carteira, preparar uma espécie de “regulamento” da carteira, implementar a estratégia de investimentos, reportar a performance/desempenho carteira e, finalmente, revisar a carteira.

Parece simples, mas isso exige disciplina: estudar o cenário global, com base nele pensar nas estratégias que mais possam trazer ganhos e nas que podem vir a proteger a carteira, quais produtos indicados para cada estratégia, tudo isso de acordo com a política de investimento e perfil de cada cliente. Selecionar os gestores, seus produtos, avaliar questões qualitativas e quantitativas e ter a disciplina de sempre visitar tudo isso, inclusive, e talvez mais importante, saber o momento de desinvestir de um produto ou estratégia.

Dedicar parte do portfólio a uma estratégia passiva, que permita rebalancear o portfólio de volta para os *targets* iniciais (*alvo de longo prazo*) de alocação para cada classe de ativos, de tempos em tempos, é o que aconselha Gibson, complementarmente. Entretanto, uma estratégia passiva não é sinônimo de *buy-and-hold* (*compra e esquece, jargão de mercado*), pois ela envolve um rebalanceamento periódico da carteira e busca por oportunidades.

Bernstein que ama os números, estudou os comportamentos de carteiras com diferentes composições (*mix*) de ativos, bem como diferentes proporções, através de dados históricos, envolvendo ativos estrangeiros, ações *small caps* versus *large caps* etc. Também apresentou o conceito de fronteira eficiente, faixa em que se obtém o maior retorno com o menor risco. Nesse ponto, aliás, Bernstein dá um alerta: muitos analistas e profissionais de investimentos gastam horas pensando e buscando a fronteira eficiente, lugar onde se obtém maior retorno e menor risco. Só há um problema. Este lugar não existe!

Todos os autores apontam a importância da diversificação, com alocação em classes de ativos do exterior, por exemplo, mercados emergentes, bem como de se investir em imóveis, como os FIIs (os fundos imobiliários). Aliás, Bernstein e Gibson destacam as vantagens de se investir em FIIIs, em vez de imóveis de tijolo, vantagens essas representadas pelos menores custos de transação, maior diversificação e transparência e governança corporativa.

Bernstein incrementa o gerenciamento de carteiras para um *Asset Allocation* inteligente, expondo sobre o investimento em valor (“*value investing*”), para demonstrar que boas empresas geralmente são más ações, e más empresas são geralmente boas ações. Ademais,

Asset Allocation – mais importante do que nunca!

29/06/2018 | Márcia Scaramela, CFP®

ele comenta sobre a alocação dinâmica de ativos, posições de *hedging* com ativos internacionais e os efeitos do câmbio.

Sem sombra de dúvidas, até aqui percebemos o quão complexo é ter um *Asset Allocation* bem feito. Uma equipe multidisciplinar, técnica e curiosa é de extrema importância para que este seja implementado.

d) Quando devemos Mudar o Asset Allocation – por Richard Ferri

No livro o autor menciona três razões legítimas que justificam uma mudança na alocação de ativos:

- *Sua meta financeira está bem próxima de ser alcançada;*
- *Você percebe que não precisará do dinheiro acumulado durante sua vida;*
- *Você percebe que sua tolerância ao risco não era tão alta quanto você pensava que fosse.*

As duas primeiras razões para uma mudança de alocação podem ser feitas com os benefícios da calma e da reflexão. Já a última mudança de alocação pode se tornar emocionalmente pesada, a menos que você reconheça os sintomas do excesso de risco cedo e lide com a situação de modo apropriado. E o que fazer se uma tendência de queda nos preços dos ativos ocorrer exatamente um pouco antes da aposentadoria? Foi o que aconteceu com milhares de *baby boomers* (expressão que se refere a quem nasceu entre 1946 e 1964; depois da Segunda Guerra Mundial em países que experimentaram um súbito aumento de natalidade, que ficou conhecido como baby boom). Nesse caso, são 5 as lições de Ferri:

- *Não aumentar o risco;*
- *Não diminuir o risco;*
- *Tentar economizar e poupar mais nos anos ou meses finais antes da aposentadoria;*
- *Você pode ter que trabalhar um ou dois anos a mais;*
- *Se você decidir ir em frente com seu plano de aposentadoria, você deve reduzir seus gastos até que sua conta volte a ter um valor maior. Tente gastar apenas a porção do seu portfólio gerada pelos juros e dividendos.*

Odds and Ends - O melhor vem para o final

Aqui compilamos as melhores frases dos 3 livros:

1. *“It cannot be repeated often enough. Identify the era’s conventional wisdom and then ignore it”. Numa tradução livre: “Não pode ser repetido com frequência suficiente [a alta das ações na época]. Identifique a sabedoria convencional da época, e depois ignore-a”.*
2. *Risco e retorno estão entrelaçados de modo intrínseco;*

Asset Allocation – mais importante do que nunca!



29/06/2018 | Márcia Scaramela, CFP®

3. *Aqueles que não aprendem com a História estão condenados a repeti-la;*
4. *Para um dado grau de risco, há uma carteira que entrega mais retorno; essa carteira ocupa a fronteira eficiente da composição de portfólios;*
5. *Foque sua atenção no comportamento de seu portfólio, não de suas partes constituintes;*
6. *Reconheça os benefícios do rebalanceamento;*
7. *O mercado é mais inteligente que você e mais inteligente que os “experts”.*

Bibliografia

Bernstein, William J. (2000). *The Intelligent Asset Allocator: How to Build Your Portfolio to Maximize Returns and Minimize Risk.*

Ferri, Richard A. (2010). *All about asset allocation, Second Edition.*

Gibson, Roger C. (2007). *Asset Allocation, 4th Ed.*

Márcia Scaramela, CFP®

Asset Allocation – mais importante do que nunca!

29/06/2018 | Márcia Scaramela, CFP®

DISCLAIMER

- Esta apresentação foi elaborada pela TAG Investimentos Ltda. (TAG) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da TAG. Informações adicionais sobre a apresentação e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas.
- Esta apresentação tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a apresentação foi editada, podendo mudar sem aviso prévio, bem como não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de determinado investidor.
- Este material é de uso da TAG e não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.
- Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a TAG não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos.
- Acreditamos que as informações contidas neste material sejam confiáveis, mas não garantimos que sejam exatas ou completas. As opiniões, estimativas, estratégias e visões de investimento expressas neste documento constituem o juízo de nossos estrategistas de investimento dedicados aos clientes, com base nas atuais condições de mercado, podendo ser alteradas sem aviso prévio.
- As estratégias e visões de investimento contidas neste material poderão divergir daquelas expressas para outros fins ou em outros contextos por outros estrategistas de mercado. Os pontos de vista e estratégias descritos aqui podem não ser apropriados para todos os investidores.
- Os responsáveis pela elaboração deste relatório certificam, por meio desta, que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emitentes ou valores mobiliários analisados, e foram produzidas de forma independente e autônoma. Os responsáveis pela elaboração deste relatório não estão registrados e/ou não são qualificados como analistas de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA; portanto, não estão sujeitos às restrições da Norma 2711 sobre comunicações com uma empresa-objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas. A TAG Investimentos não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões.
- Os investidores que desejem adquirir ou negociar os títulos mobiliários mencionados neste relatório devem obter documentos pertinentes relativos aos instrumentos financeiros e às bolsas e confirmar seu conteúdo. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões.
- As cotas dos Fundos de Investimento em Participações (FIP), Fundos de Investimento Imobiliários (FII) e Fundos de Investimento constituídos sob a forma de condomínios fechados somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, admitindo-se a amortização de cotas, sempre em conformidade com o que dispuser o regulamento ou a assembleia geral de cotistas. Estes fundos podem concentrar a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro por seus cotistas que podem superar o capital aplicado.
- Fundo(s) de investimento citado(s) como opções de investimentos pode(m) utilizar ou aplicar em fundos que utilizem estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.
- Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC) eventualmente citados nas apresentações estão autorizados a realizar aplicações em cotas de fundos de investimento que aplicam seus recursos em ativos financeiros no exterior, na forma e nos limites estabelecidos na regulamentação vigente. Nos fundos de investimento, a rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Valor da cota, patrimônio e rentabilidade são divulgados diariamente em jornal de grande circulação.
- Os investimentos discutidos podem flutuar em termos de preço ou valor. Para avaliação de performance do fundo de investimento é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.
- Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC.
- Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes de investir.
- O material é distribuído com a ressalva de que não oferece assessoria contábil, jurídica ou tributária. Consulte um assessor jurídico ou tributário de sua confiança.
- As rentabilidades informadas são brutas de impostos.
- Para dúvidas ou reclamações e sugestões, entre em contato com a TAG Investimentos, pelo telefone + 55 11 3474-0000 ou pelo e-mail ouvidoria@taginvest.com.br.