

RETAIL VS HEDGE

18 DE ABRIL DE 2021



CATÓLICA PORTO INVESTMENT CLUB
Your Future. Your Choice.



RETAIL INVESTORS VS HEDGE FUNDS

O que são Retail Investors

Um retail investor (investidor de retalho) trata-se de um investidor individual e não profissional. Este habitualmente investe através de corretoras tradicionais ou online, montantes significativamente inferiores comparativamente com investidores institucionais. Por essa razão, este grupo representa uma minoria em termos de capital, apesar de representar a maioria dos investidores.

O que são Hedge Funds

O termo Hedge Fund merece uma explicação um pouco mais detalhada.

Hedge Funds são destinados a um determinado grupo de pessoas com o objetivo de superar retornos médios de mercado, estes pretendem proteger os seus portfólios, procurando reduzir o risco de gerar retornos negativos.

Devido à complexidade destes fundos, este grupo de pessoas é composto por “investidores sofisticados”. Este conceito varia de acordo com as regulamentações de cada país, nos Estados Unidos, por exemplo, estão habilitadas a pertencer ao fundo as entidades com ativos que excedam os \$5 milhões ou indivíduos cuja net worth esteja avaliada em mais de \$1 milhão e tenham um profundo conhecimento do mercado.

Na Europa, alguns países não requerem qualquer tipo de requisito, como é o caso da Alemanha, Suécia e Luxemburgo. No entanto, muitos países têm valores mínimos de entrada inicial nestes fundos que podem variar de acordo com o perfil dos investidores. Na França e Irlanda, por exemplo, os valores de entrada para investidores certificados diferem dos valores necessários para outros investidores.

Quanto às estratégias de investimento utilizadas por Hedge Funds existem diferentes tipos, cada um comporta um nível de risco de mercado diferente. Dentro das menos arriscadas temos estratégias como Convertible Arbitrage e Equity Market Neutral, no entanto, existem estratégias mais oportunistas e que, por isso, têm um nível de risco mais elevado, são os casos do Short Selling e Emerging Markets.

Nos Estados Unidos e em alguns países europeus, como, por exemplo, a Alemanha, Espanha, Irlanda e Itália, os Hedge Funds não são autorizados a publicitarem-se devido ao risco que lhes está associado, já que a grande maioria da população não possui o nível de literacia financeira necessário para fazer parte do fundo.

Alguns dos Hedge Funds mais populares são:

- Bridgewater Associates
- Renaissance Technologies
- BlackRock
- Man Group
- Citadel Advisors



CRESCIMENTO DO NÚMERO DE RETAIL INVESTORS

A crescente presença e o maior volume de transações por parte de retail investors fez-se sentir no ano de 2020.

A facilidade de acesso a uma corretora online e às comissões cada vez mais baixas têm chamado a atenção de novos investidores. Estes despendem cada vez mais tempo na construção dos seus portfólios e elevam para valores recorde o volume de transações de ações. Segundo a CNBC, a média de volume diário de transações de ações em 2020 foi de 10,9 mil milhões, um aumento de quase 56% face a 2019. Também, de acordo com dados do Bank of America Global Research, foi investido mais dinheiro no mercado das ações num espaço de 5 meses (entre Novembro de 2020 e Abril de 2021) do que nos últimos 12 anos (entre 2008 e 2020). Estes dados são bem demonstrativos da crescente presença destes investidores nos mercados financeiros.

A DeGiro, uma das corretoras online mais utilizadas na Europa, atingiu números recorde de clientes e transações em 2020, tendo mesmo listas de espera para a adesão de novos clientes. De acordo com os relatórios divulgados pela corretora, esta teve um aumento de mais de 265% no número de novas contas abertas na primeira metade do ano de 2020 e um crescimento de mais de 169% no volume de transações comparativamente aos números registados na primeira metade do ano de 2019.

Também a Robinhood, uma das corretoras mais utilizadas nos Estados Unidos e uma das primeiras a adotar uma política de zero comissões, mais do que duplicou o número de utilizadores nos últimos 2 anos, sendo este de cerca de 13 milhões no ano de 2020.

Também o número total de transações em 2020 aumentou em mais de 133% face ao ano de 2019.

Motivos e Consequências deste Aumento

A facilidade e rapidez de acesso a uma corretora, através de um telemóvel ou computador, aliada ao aumento do tempo livre (especialmente das gerações mais jovens), devido ao confinamento geral, são algumas das possíveis explicações deste aumento exponencial de novos investidores.

Este maior interesse nos mercados financeiros também se tem notado nas redes sociais onde existem grupos de discussão de investimentos dos mais variados ativos financeiros, um exemplo é o r/wallstreetbets, um grupo de discussão no Reddit que abordaremos mais à frente.

A crescente presença nas redes sociais contribui para uma maior visibilidade dos mercados e atrai pessoas que até à data tinham pouco conhecimento e/ou interesse sobre esta área.

O facto de estes investidores possuírem pouca literacia financeira leva a que muitos se limitem a seguir as tendências do mercado, ou até mesmo, a seguir apenas figuras com maior mediatismo. Observamos este fenómeno graças a Elon Musk, CEO da SpaceX e da Tesla, nos seus tweets, não apenas relacionados com o caso da GameStop, mas também em relação a criptomoedas como, por exemplo, a Dogecoin e a Bitcoin.

Um simples tweet com referência a estes instrumentos é o suficiente para causar impacto no mercado e fazer os seus preços subirem. Em fevereiro deste ano assistimos a um destes episódios quando a Dogecoin, uma criptomoeda criada em 2013, atingiu valores recorde dias depois de Elon Musk a ter mencionado num tweet.



Desta forma, verificamos o peso que, hoje em dia, as redes sociais e a rápida circulação de informação têm nos mercados financeiros.

Outro fator que também parece estar a contribuir para este grande crescimento de novos investidores é o dinheiro em cheque (stimulus check) distribuído pelo governo dos EUA como auxílio direto à população norte-americana. Alguma parte da população, não tendo um fim destinado para esse rendimento extra, tem decidido investi-lo.

Numa entrevista à TSF no dia 13 de Março deste ano, João Duque, professor catedrático do ISEG, referiu que o aumento de novos investidores com pouca instrução em literacia financeira é um fenómeno cada vez mais comum e que tende a provocar variações acentuadas nos preços das ações, o que poderá levar a consequências mais graves a longo prazo. João Duque refere ainda que este é um fenómeno com o qual teremos de contar durante os próximos anos.

ANÁLISE COMPORTAMENTAL

Com o aumento do número de investidores, do impacto que estes têm no mercado financeiro e do impacto que fatores externos, como as redes sociais, têm sobre os investidores de retalho, é cada vez mais relevante realizarmos uma análise comportamental aos nossos investimentos e mercado em geral. Assim, perceber como é que o mercado reage perante certas situações permite diminuir o impacto destes comportamentos no nosso portfólio e, até, lucrar através destes.

A análise comportamental é o estudo da relação entre psicologia e economia, mais em concreto no processo de decisão por parte de particulares e empresas ou instituições. Dentro deste conceito vamos analisar as finanças comportamentais, isto é, a aplicação da análise comportamental nos mercados financeiros.

A análise comportamental financeira é uma subdivisão da análise comportamental. Recorrendo a fatores psicológicos que influenciam investidores e instituições financeiras podemos explicar todo o tipo de anomalias do mercado.

Na análise comportamental temos de, primeiramente, assumir que os agentes financeiros não são totalmente racionais e nem totalmente disciplinados, mas sim influenciados psicologicamente.

Um dos aspetos principais é a influência dos biases. Estes são preferências irracionais e podem ser classificadas num de 5 tipos:

- **Contabilidade mental:** O valor que as pessoas atribuem a diferentes coisas que têm o mesmo valor monetário (tratar o “mesmo” dinheiro de forma diferente de acordo com aquilo em que se gasta).
- **Comportamento do rebanho:** O comportamento do rebanho estima que as pessoas tendem a imitar as tendências do mercado (isto é, o resto do rebanho). Este fenómeno é notório no mercado de ações como a causa das subidas e descidas fortes.

- **Lacuna emocional:** A lacuna emocional explica que há muitas decisões influenciadas por emoções ou tensões emocionais como ansiedade, raiva, medo ou excitação (fear and greed), o que acaba por pôr de parte a racionalidade.
- **Ancoragem:** Ancoragem é uma tendência irracional em relação a um valor de referência (medida, rácio, preço), cuja utilidade é arbitrária (pode ser irrelevante ou estar errado). Isto pode ser o preço praticado sobre um produto (obrigação) que influencia a maneira como vemos outros ativos, independentemente da sua rentabilidade, ou ponto de partida de qualquer negociação.
- **Auto-atribuição:** A tendência de fazer escolhas com base no excesso de confiança no próprio conhecimento ou capacidade.

Outros comportamentos bias são:

- **Bias de Confirmação:** Quando um investidor tem uma preferência irracional para aceitar mais facilmente informações que vão de encontro com a sua análise.
- **Bias Experiencial:** Estima que situações anteriores tenham grande influência nas previsões dos investidores.
- **Aversão a Perda:** Tolerância muito baixa em relação ao risco e expectativas de retorno muito altas levam o investidor a recusar oportunidades aliciantes. Isto está associado ao disposition effect que estima que investidores que pretendem rentabilidade a curto prazo estão dispostos a vender os ativos com melhor comportamento e ficar com o ativo que sofreram perdas com esperanças de que estes valorizem.
- **Bias de Familiaridade:** Afirma que investidores apenas investem dentro da sua zona de conforto (aquilo que conhecem). Deste modo todos os seus investimentos ficam dentro de um determinado setor, não diversificando, aumentando assim a sua exposição ao risco.



O CASO DA GAMESTOP

Tem-se ouvido, cada vez mais, falar de retail investors e de Hedge Funds, mas nada foi tão mediático como um caso que envolveu estes investidores, falamos de um acontecimento recente que marcou os mercados financeiros, o caso da GameStop. Para muitos, um movimento que surge como uma revolução contra grandes fundos que parecem “brincar” com a vida de muitas empresas e, consequentemente, com a de muitas pessoas, muitas vezes, apostando na falência de algumas organizações.

Durante o último ano, a pandemia afetou a viabilidade de grande parte dos negócios e a GameStop não foi exceção. Trata-se de uma empresa retalhista de videogames e entretenimento, fundada em 1984, com sede em Dallas, Texas, nos Estados Unidos, que se encontrava perto de falência. O modelo de negócio da mesma já é um tanto quanto ultrapassado. Atualmente, o seu mercado alvo compra jogos em plataformas digitais, (como a Microsoft Store, Steam, PlayStation Store). No terceiro trimestre de 2020, a receita da GameStop caiu em 30%, um declínio acentuado pela pandemia, uma vez que as lojas com vendas de retalho físico sofreram bastante e os negócios de e-commerce foram beneficiados. Em virtude da queda dos resultados da empresa, as ações da mesma fecharam o ano de 2020 a valer \$18,84 cada. Isto não significa que as pessoas tenham jogado menos, simplesmente, passaram a comprar de outras formas. Em abril de 2020, o setor retalhista geral sofreu um crescimento de 209% face ao mesmo período de 2019, tendo o setor dos videogames, nos momentos indicados, apresentado um crescimento de 126%. Diante do cenário de um modelo ultrapassado e sem grandes mudanças de diretrizes da empresa, em conjunto com os momentos adversos vividos, alguns investidores institucionais começaram a perceber que a ação teria tendência para cair nos momentos seguintes. Apostando nesta especulação e na falência da GameStop, os Hedge Funds começaram a fazer uma movimentação conhecida como short-selling (ou venda a descoberto).

Apesar de todas as controvérsias que rodeiam a venda a descoberto nos mercados financeiros, especialmente, devido ao seu uso mal-intencionado, esta mantém-se como uma ferramenta muito útil e muito utilizada que permite a especulação no mercado e também a proteção de capital. Não obstante, a popularidade deste tipo de movimento tem vindo a crescer, mas ainda se encontra muito limitada em algumas zonas, como é o caso da União Europeia. Na bolsa de valores, a venda a descoberto é a venda de um instrumento financeiro que o investidor não possui. Esta suposição da queda dos mercados financeiros, permite aos investidores ganharem dinheiro, através do declínio dos preços de ativos financeiros. Também é utilizada para se proteger de ciclos económicos recessivos, uma característica bastante notória neste período de pandemia. De uma forma mais simples, short-selling é uma venda de um título que ainda não é possuído na expectativa da diminuição do preço, adquirindo-o um tempo depois.



O racional destas instituições até poderia estar certo, no entanto, algo que viemos a aprender neste último ano é que é impossível prever tudo e foi mesmo isso que aconteceu. Os Hedge Funds que praticaram short nas ações da GameStop, com o intuito de as comprar pouco tempo depois por um preço bastante mais baixo, ganhando dinheiro com a queda desta empresa acabaram por ser surpreendidos por um “pequeno exército” de investidores de retalho.

Este conjunto de retail investors faz parte de um grupo do Reddit, r/wallstreetbets, fundado a 31 de janeiro de 2012. Neste grupo, os utilizadores discutem e partilham ações e estratégias de investimento, bem como os seus ganhos e perdas. Com a intenção de escolher as ações com mais posições de short-selling do mercado, de forma a juntar o máximo de pessoas possíveis para comprar esses ativos e, assim, fazer subir o preço dos mesmos, começou a comprar ações da empresa em foco. Esta jogada pode ser explicada pela simples lei da oferta e da procura, por outras palavras, se há muita procura para um bem, título ou serviço que não consegue dar resposta a esta procura (neste caso, súbita), então, o preço do mesmo tenderá, naturalmente, a subir como forma a diminuir a procura e equilibrar o mercado.

Ora, se todos comprassem e ninguém vendesse, este movimento faria subir o preço das ações e, à medida que este preço aumentasse, mais shorts levariam a margin calls - situação na qual o valor da conta alavancada do investidor desce abaixo da margem mínima de manutenção, ou seja, quando o valor da conta do investidor passa um limite (percentagem requerida) é avisado para das duas uma: repor o investimento acima da margem requerida, ou encerrar a posição para a reduzir. Caso o investidor não “responda” à margin call, a posição é encerrada por ordem do broker - elevando ainda mais o preço, realizando um short squeeze. Este ocorre quando uma ação ou outro ativo sofre um aumento súbito do preço, forçando os investidores que apostaram na queda dos mesmos (como é o caso dos Hedge Funds que “shortaram” as ações da GameStop) a comprá-los, de modo a prevenir perdas ainda maiores. E este caso não foi exceção, visto que a 27 de janeiro de 2021 as ações da GameStop atingiram o inacreditável valor de \$341,51, um crescimento superior a 1700%, em menos de 1 mês.

Assim, pequenos investidores de retalho (r/wallstreetbets) conseguiram derrubar fundos de investimento. Este movimento de revolta ganhou escala e à medida que o preço da GameStop subia, mais pessoas se juntavam ao mesmo. Entretanto, houve mais empresas que ficaram na mira dos investidores, como a AMC e a BlackBerry. O critério estava relacionado com a percentagem de short interest (percentagem de short-selling).

Procurando fazer uma relação entre este caso e a análise comportamental que abordamos no ponto anterior consideramos que pode ter havido um comportamento de ancoragem por parte dos hedge funds que baseavam a sua estratégia em valores e informações que podiam não corresponder à realidade, como, por exemplo, assumir que o modelo de negócio da empresa continuaria desatualizado. Este comportamento também se pode atribuir a um bias de confirmação, o que torna a decisão dos hedge funds menos objetiva e parcial. Podemos ponderar também a possibilidade de ter havido um comportamento de rebanho por parte de outros hedge funds, o que veio reforçar a propensão para um short squeeze. Outra possibilidade é a de considerar um bias de familiaridade e experiencial que explica a utilização em peso de short selling como instrumento por parte dos hedge funds.

Por parte dos investidores de retalho assistimos a um comportamento de rebanho, que levou a uma diminuição da oferta das ações disponíveis. Isto pode ter conduzido a um bias de confirmação e auto-atribuição, o que pode ter levado a que muitos retail investors tenham ignorado informações e dados relevantes, influenciando negativamente o preço das ações, por exemplo movimentos em pré e pós-market negativos.

MOVIMENTOS EM PRÉ-MARKET

Perceber o Pré e o Pós Market Trading

O trading de ações na maioria dos mercados financeiros nos EUA ocorre nas manhãs dos dias da semana, antes das 9:30 EST. As trocas em pré e pós-market são executadas em horários que excedem o funcionamento normal da bolsa de valores. Historicamente, o acesso deste tipo de trading a investidores individuais era limitado, mas várias corretoras de retalho agora oferecem a opção para retail investors, como a Plus500, RobinHood ou a Etoro. Desta forma, a grande parte dos investidores que operam nestas janelas do mercado são profissionais que trabalham em firmas de grande dimensão, como por exemplo, os Hedge Funds.

Impacto no preço das ações

O volume de ações transacionado num panorama de pós-market é tipicamente muito inferior em comparação com as horas de abertura do mercado, quando existe a maior quantidade de investidores ativos. Com menos participantes ativos, os investidores podem sentir mais dificuldade em executar transações. Os compradores e vendedores têm menos liquidez, ou seja, capacidade para converter ações em dinheiro, então os preços podem não ser ajustados tão rapidamente como seriam durante a abertura do mercado. Assim, os preços mudam à medida que os traders compram ações a preços mais altos ou mais baixos, especialmente se tiver havido notícias sobre uma empresa em específico que, no pós e pré-market, pode levar a uma subida ou descida abrupta da valorização das ações.

Incerteza leva a Spreads maiores

A atividade de trading reduzida também se traduz em spreads maiores entre os preços de venda e compra de ações. Pode-se entender por spread a diferença entre o preço pedido (ask) e o preço que um investidor está disposto a cobrir (bid). Os investidores podem sentir mais dificuldades em executar trocas no mercado ou em obter o preço que pretendem para comprar ativos financeiros. Os preços em pré-market não refletem de forma exata a evolução das ações durante a abertura do mercado, pelo que é normal haver discrepâncias, por vezes, bastante acentuadas.

Adicionalmente, com menos compradores e vendedores ativos após o fecho do mercado, os preços das ações têm tendência a apresentar uma maior volatilidade. Estas variações notáveis podem ser observadas quando uma empresa faz a divulgação dos seus resultados antes da abertura do mercado. Apesar do valor da ação pré-market não ser um fator chave para a evolução do mesmo nesse dia, os investidores inconscientemente vão ser na mesma influenciados pelos valores a que certas ações estavam a ser transacionadas antes do mercado abrir. Novamente podemos verificar como este fenómeno se potenciou no caso da GameStop, na medida em que os preços em pré-market desta ação devido a toda uma agitação gerada através de várias redes sociais, eram tipicamente superiores ao desempenho da ação durante o funcionamento normal do mercado.



REPERCUSSÕES GAMESTOP

Nunca é demais referir que se este caso aconteceu, em muito se deve à grande popularidade que os mercados financeiros têm vindo a ganhar. Esta popularidade não se deve apenas às redes sociais, onde o conteúdo financeiro é cada vez mais divulgado, mas também se tem tornado cada vez mais graças à facilidade de investidores de retalho investirem, trazida pelas diversas plataformas já referidas.

Tendo isto em consideração ficamos mais aptos para entender que este caso da GameStop não foi o único a ter acontecido, mas os motivos anteriormente referidos, explicam a proporção gigantesca que este acontecimento teve. Com isto, é possível que no futuro este tipo de movimentações por grandes grupos de pessoas possa vir a acontecer outra vez, em grande parte, pela confiança que este acontecimento deu aos retail investors e pelo poder que os mesmos perceberam que conseguem ter.

Não há certezas quanto à principal motivação deste subgrupo do Reddit, para além de um aproveitamento da ocasião, muitos autores apontam para um movimento ideológico contra estas estratégias controversas por parte de grandes fundos e outros afirmam que foram movidos pela diversão.

Segundo Kyle Bass, fundador e CIO da Hayman Capital Management, Jason Snipe, fundador e CIO da Odissey Capital Advisors, e Jim Cramer, ex-administrador de um Hedge Fund, todos em declarações à CNBC, afirmaram que as repercussões deste caso poderão tomar diferentes formas, desde a possibilidade de haver menos short sellers no mercado, a discussão sobre a necessidade de haver uma maior regulação, a atitude das pessoas face à busca de lucrar com novos casos semelhantes a este, entre muitos outros exemplos.

Segundo o Financial Times, após o caso da GameStop, a procura por “stock market unicorns” aumentou exponencialmente, ou seja, mais pessoas passaram a apostar em ações individuais puramente especulativas com a esperança de lucrar com as variações dos seus preços.

De acordo com a mesma fonte, esta mentalidade, provavelmente, perderá relevância com o tempo e com o regresso à normalidade face a estes tempos mais conturbados. Os investidores voltarão ao seu estilo de vida habitual, gastarão mais dinheiro em coisas que gastariam habitualmente e menos a apostar em “stock market unicorns”.

GameStop
\$324.99 ➡
▼ \$153.91 (44.29%) Today
▲ \$131.39 (67.87%) After-H