



GESTÃO DE RISCO DE PORTFÓLIOS

25 de outubro de 2022



Católica Porto Investment Club

No presente artigo, é possível seguir o percurso de investimento de João. **Ao começar a investir**, o jovem decidiu adotar **uma estratégia muito simples e pouco ponderada**. Contudo, ao longo do tempo, vai desenvolvendo competências e **optando por estratégias que vão enriquecer o seu portfólio** e, paralelamente, diminuir o seu risco.

Assuma-se, então, a seguinte situação: O João quer entrar no mundo dos investimentos e, naturalmente, teve a ideia de investir na maior empresa do mundo, a Apple. **Erradamente**, assumiu que ao investir numa empresa tão próspera, não estaria exposto a qualquer tipo de risco, esperava somente retorno. No entanto, tome-se um cenário hipotético, no qual o processo de produção da Apple foi momentaneamente interrompido devido à falta de placas gráficas. Isto causou uma queda do preço do stock da empresa, o que fez o **João perceber que não estava protegido**.

O principal risco associado a esta situação é o **risco específico à empresa (risco idiossincrático)**. Assim, o João achou que poderia **arranjar estratégias para mitigar este risco**. Comprou, então, ações de outras empresas da mesma indústria (HP e Dell), pensando que, se algo de mau acontecesse com a Apple, conseguiria diminuir a sua exposição ao risco. Logo percebeu que a crise que tinha afetado a Apple, tinha afetado toda a indústria, ou seja, estava sujeito ao **risco de indústria**. Geralmente, muitos riscos que afetam uma empresa em específico, também afetam a indústria em geral. Neste sentido, decidiu diversificar o seu portfólio também para outras indústrias. Comprou ações da Tesla (Indústria Automóvel), Chevron (Indústria Petrolífera) e AT&T (Telecomunicações). Com medo de ainda estar excessivamente exposto, o João decidiu pesquisar formas de se proteger ainda mais. Percebeu que ainda estava exposto ao **risco país**, pois todo o seu portfólio era constituído por empresas norte-americanas. Como tal, decidiu comprar ações de empresas (de várias indústrias) de todo o mundo. Inicialmente, o João tinha investido para obter um rendimento passivo, estando à espera de receber dividendos das empresas nas quais investiu. Contudo, começou a ponderar o que aconteceria em caso de **insolvência**: neste tipo de situação, **os acionistas têm uma posição residual**, sendo preteridos nos pagamentos em detrimento dos detentores de dívida.

Assim sendo, decidiu investir em obrigações de empresas (dívida), mas também em obrigações soberanas, no caso, obrigações do tesouro americanas. Este segundo tipo de obrigações é mais seguro, uma vez que estão ligadas ao próprio governo norte-americano, sendo muito pouco provável que o Estado entre em bancarrota, e os pagamentos são assegurados, funcionando quase como um ativo sem risco. Isto **permite diminuir o risco total do portfólio**.

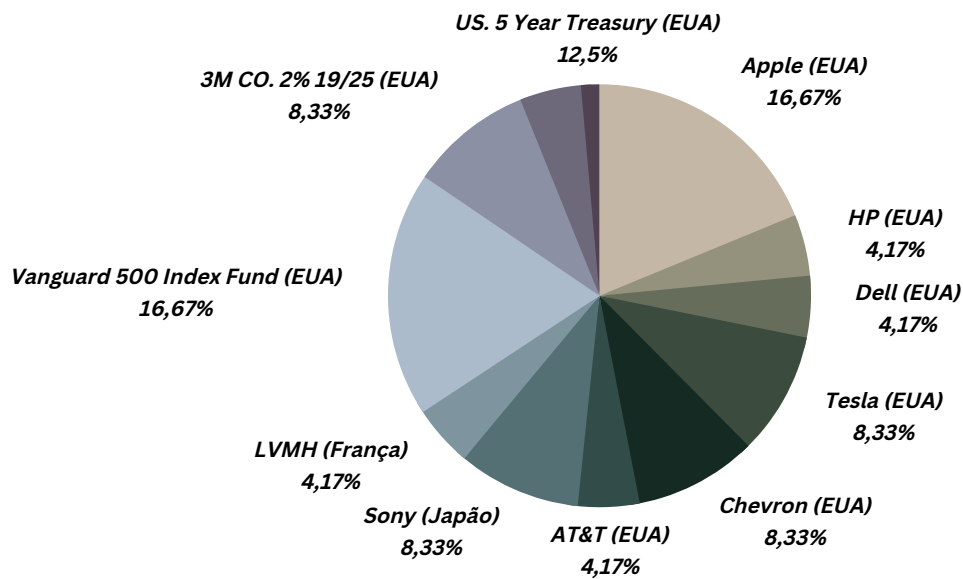


Gráfico 1: Constituição do portfólio final do João

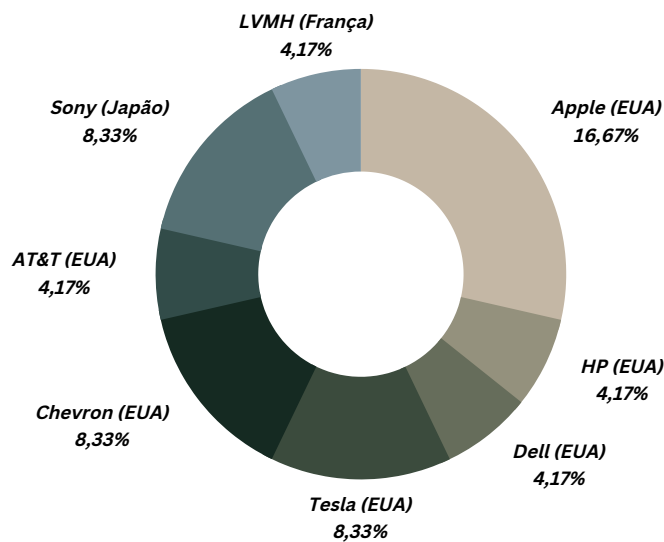


Gráfico 2: Ações que constituem o portfólio do João

1. As percentagens utilizadas na constituição do portfólio do João são aleatórias e meramente ilustrativas

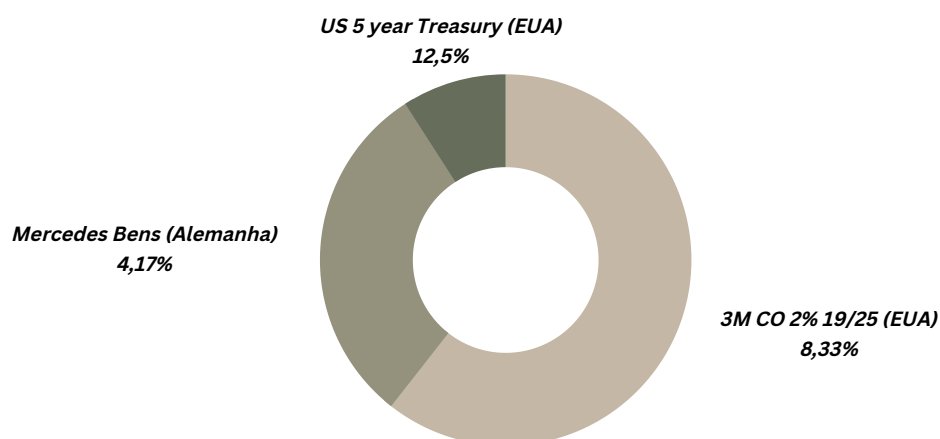


Gráfico 3: Obrigações que constituem o portfólio do João

Ao seguir, então, os princípios acima descritos, o João conseguiu construir um portfólio exemplar e até mesmo invejável, **porém este não está isento de risco**. É também necessário **compreender o impacto de forças externas num portfólio** como o do João - que tem vindo a aplicar estratégias de diversificação por indústria, por país e por ativos/instrumentos. Assim sendo, de seguida são apresentados três fatores - Taxa de Câmbio, Inflação e Taxa de Juro - que poderão afetar o portfólio do jovem investidor, e estratégias que o ajudarão a proteger-se dos mesmos.



TAXA DE CÂMBIO

O primeiro fator a ser abordado é o **risco cambial**. Este vem sempre associado ao risco de **investimentos estrangeiros**, contudo, depende das flutuações da taxa de câmbio. Como foi visto, um portfólio sólido é aquele que engloba uma variedade de mercados que, por sua vez, utilizam diferentes moedas. A relação entre o valor da moeda de um país ou zona económica e a moeda de outro(a) representa a **taxa de câmbio**. Dizer que $EUR/USD = 1,08$, significa que são precisos 1,08 \$ para adquirir um 1€ (15/04/2022)). A maior parte das moedas tem um **regime de câmbio flutuante**, isto é, o seu valor é determinado pela procura e oferta da mesma. Isto não quer dizer que não haja intervenção de instituições (governos e bancos centrais), com o objetivo de manter os valores competitivos no mercado global ao, por exemplo, variarem a taxa de juro.

É neste sentido que é importante estudar o **impacto de flutuações das taxas de câmbio em investimentos estrangeiros** e em portfólios como o do João. De que formas é que o João pode mitigar o risco que advém das taxas de câmbio? Para acrescer ao risco inerente às taxas de câmbio, existem ainda os custos das transações e o **bid/ask spread** (diferença entre o preço que estão dispostos a pagar e o preço que estou disposto a vender por um determinado ativo).

É possível fazer-se a pergunta: “Mas como é que a taxa de câmbio afeta os meus investimentos?” Imaginemos que João decidiu investir no mercado bolsista americano e, passado pouco tempo, os seus investimentos tiveram uma valorização. Então, o João decide liquidar o seu investimento. Agora, existem dois possíveis cenários. Primeiro, ao converter o montante de USD para EUR, o jovem **repara que o valor do dólar em relação ao euro subiu** (o euro enfraqueceu), o que representa um impacto positivo acrescido no investimento. Contudo o inverso também pode acontecer, o João, ao converter USD/EUR, repara que os seus ganhos no investimento foram cancelados pela desvalorização do dólar em relação ao euro



Isto representa o risco inerente às taxas de câmbio. Imaginemos agora que o João não quer investir muito, nem regularmente em mercados estrangeiros. Neste caso, pode valer a pena ao João não recorrer a estratégias de **hedging** (cobrir o risco) e simplesmente expor-se às flutuações. Já se o João estiver a pensar em investir grandes somas, e com alguma frequência, pode ser compensatório proteger-se do risco cambial.

Quais são, então, as opções do João? A melhor maneira de mitigar o risco é através da utilização de derivativos, títulos com um preço dependente de um ou mais ativos. Um derivado é o contrato entre duas ou mais partes, tendo como base o(s) referido(s) ativo(s). **O valor do contrato é dependente das flutuações do ativo inerente.**



Os derivados mais utilizados na proteção contra flutuações de taxas de câmbio são: **Forwards, Futuros de moeda e Swaps de moeda.**

Forwards

Num **Forward**, o João tem de recorrer a um corretor (intermediário) de moeda, onde se realizará um contrato no qual as partes fixam uma taxa de câmbio para uma determinada data futura e um certo montante de moeda. Aqui costuma haver um risco associado ao default (não cumprir a obrigação) por uma das partes. Esta estratégia pode fazer sentido, caso o João tenha um investimento de quantia elevada, onde quer assegurar o valor do mesmo.

Swaps de Moeda

Por fim, um **Swap** de moeda é um acordo de troca de moeda entre duas entidades, no qual a primeira parte empresta moeda a uma segunda parte e a segunda empresta, simultaneamente, outra moeda à primeira. Estas estabelecem um princípio (através de uma taxa de câmbio fixada) e uma taxa de juro fixada ou não. Este meio poderá ser aliciante para o João, caso queira contrair um empréstimo no estrangeiro.

A **vantagem** destes instrumentos é que permitem fixar preços, dar hedge contra flutuações das taxas de câmbio e mitigar o risco. Este tipo de instrumentos costuma ser **utilizado com obrigações**, como forma de manter os seus retornos relativamente expectáveis.

Futuros de moeda

Por seu lado, os **Futuros de moeda** são regulados num mercado regulador. Estes costumam estabelecer os termos de troca de um produto a um determinado preço para uma determinada data futura. As partes estão obrigadas a cumprir as suas obrigações. Este formato também tem outra vantagem acrescida, a facilidade de transferir futuros para terceiros, visto que está regulado numa bolsa de mercadorias como a CME (Chicago Mercantile Exchange).



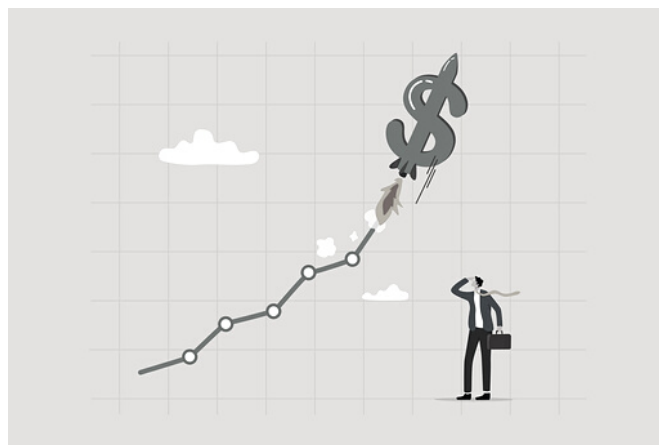
INFLAÇÃO

A **inflação** é algo que preocupa bastante todos os investidores e consiste no **aumento geral dos preços dos bens e serviços**. Com inflação, o valor da moeda é reduzido ao longo do tempo e, com a mesma quantidade de unidades monetárias, **adquire-se menos bens**.

Em 2021, registou-se uma **inversão** da inflação muito baixa registada nos anos anteriores e, em agosto, setembro e outubro deste ano, a inflação **atingiu o seu nível mais elevado** em 13 anos. Este registo, segundo o Banco Central Europeu, deveu-se a uma rápida reabertura da economia, com o levantamento de mais restrições associadas à pandemia COVID-19; os preços mais elevados dos produtos energéticos e o chamado efeito de base (a inflação é medida através da evolução dos preços de um ano para o outro e, em 2020, os preços eram muito baixos, o que comparando com os preços mais altos de 2021, explica a inflação mais elevada).

Isto é algo que deve preocupar os investidores como o João pois **os ganhos esperados do portfólio estão a ser desvalorizados**. No entanto, existem instrumentos/ativos que podem ajudar a mitigar o efeito da inflação sobre o portfólio de investimentos.

Um destes instrumentos são as **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)**, títulos indexados à inflação emitidos pelo Governo dos Estados Unidos, com o objetivo de proteger o poder de compra dos seus detentores. Neste sentido, **o principal das TIPS aumenta com a inflação e diminui com deflação**. Estes títulos são robustos quando há subidas da taxa de inflação, tendo eles a capacidade de gerarem retornos reais similares em tempos inflacionários ou não-inflacionários. Atualmente, estes títulos são um instrumento de **hedge** contra a inflação muito caro por causa de terem yields muito baixas (os investidores vão ter retornos negativos em tempos não-inflacionários).



Adicionalmente, existem as **commodities** (produtos básicos globais não industrializados) como o cobre e o petróleo, que, segundo o estudo "**The Best Strategies for Inflation Times**", que **analisa a performance** de vários assets em períodos inflacionários nos Estados Unidos da América, Reino Unido e Japão nos últimos 95 anos, têm, historicamente, o seu melhor desempenho durante períodos de inflação alta e crescente.



Este mesmo estudo também sugere outra estratégia para tempos de inflação: **estratégias baseadas em tendências**, que assumem que um ativo vai continuar, futuramente, com a sua tendência atual. Estas estratégias focadas em capital próprio, obrigações, taxas de câmbio e commodities tiveram **excelentes resultados** durante os oito episódios de inflação em que o estudo se concentrou e providenciaram um nível impressionante de proteção.

TAXA DE JURO

Uma **taxa de juro** pode ser definida como o **custo**, em percentagem, decorrente do empréstimo de um determinado montante de capital. O credor suporta um **custo de oportunidade** por estar a abdicar do uso desses fundos noutra aplicação.

As EURIBOR são as **taxas de juro de referência** do mercado monetário do euro para os prazos compreendidos entre uma semana e um ano. Estas taxas são utilizadas como referência em vários produtos financeiros como obrigações e créditos à habitação com taxa variável.

Após vários anos a apresentar **valores negativos**, a EURIBOR a 12 meses chegou a valores positivos. As taxas de juro diretoras já **começaram a subir** de modo a tentar travar a inflação que se está a verificar, como referido anteriormente neste artigo. Esta mudança apresenta um impacto nos portfólios de investimento, especialmente naqueles com obrigações, pois existe uma **relação inversa entre o preço de uma obrigação e as taxas de juro**.

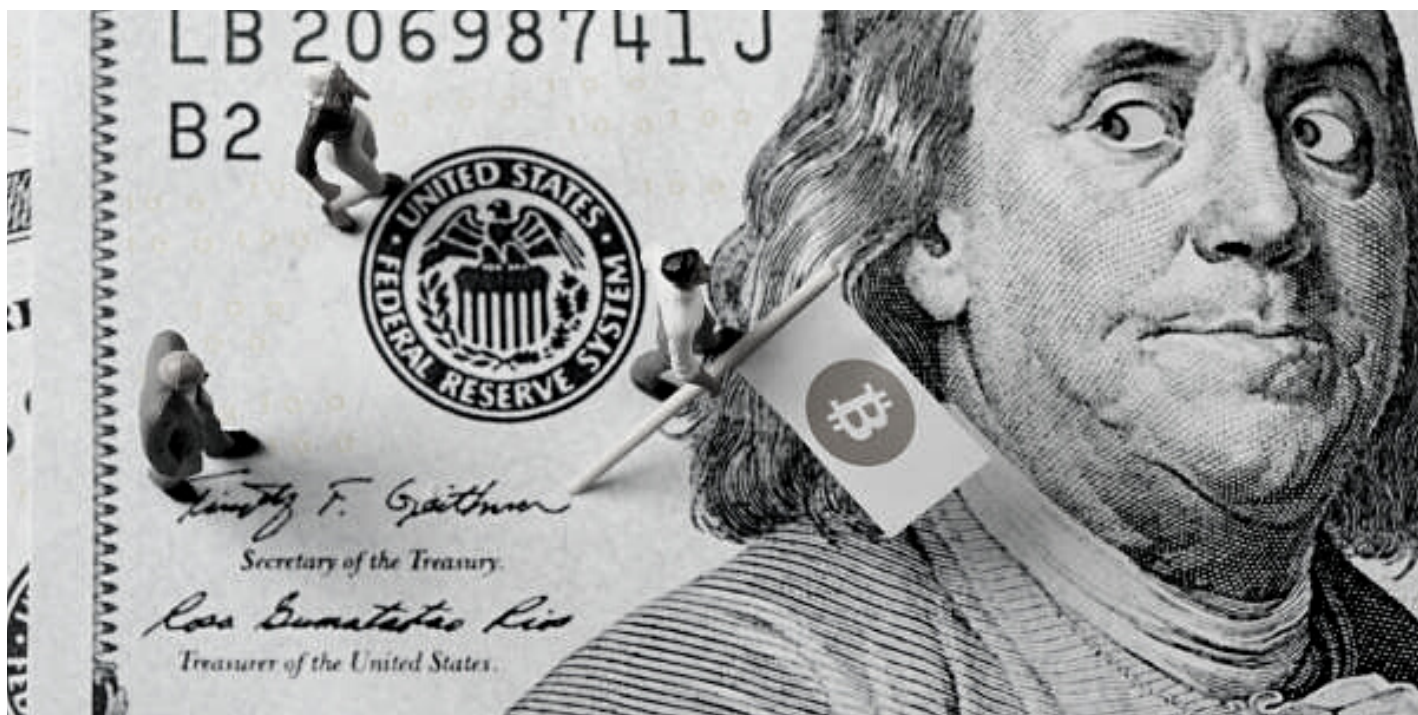
Como tal, os investidores, onde o João se inclui, estão **preocupados com uma desvalorização dos seus portfólios** devido à exposição ao risco de taxa de juro. Felizmente, existem estratégias que permitem mitigar ou beneficiar dos efeitos da subida da taxa de juro.



Uma estratégia possível é o **uso de swaps de taxa de juro**. Este contrato permite a troca de uma taxa de juro fixa por uma variável, ou vice-versa, de modo a reduzir/aumentar a exposição a flutuações da taxa de juro, permitindo ao investidor mudar o perfil do seu portfólio de obrigações. Se o João **receber uma taxa fixa** do seu portfólio, ele consegue **transformar** esse retorno fixo num **retorno variável** através de swaps de taxas de juro e assim beneficiar da sua subida. Imagine-se o seguinte cenário: o João recebe uma taxa fixa de 4,7% através do seu portfolio de obrigações. Se entrar num contrato de swap de taxa de juro, vai pagar à outra parte uma taxa fixa de 5% e receber uma taxa variável (EURIBOR a 12 meses). Em termos líquidos, o João recebe EURIBOR a 12 meses e paga uma taxa fixa de 0,3% (5%-4,7%). Isto permite ao João receber o seu retorno em taxa de juro variável, **estando exposto (e beneficiando) da subida da taxa de juro**.



O João pode também implementar uma estratégia de **imunização contingente**, que permite garantir uma **taxa mínima de retorno** para um **determinado nível de risco**, tentando, simultaneamente, proteger o portfolio e beneficiar das suas expectativas de subida da taxa de juro, de modo a tentar obter uma taxa de retorno superior à do mercado. Para isto, ele deve ter um portfólio em que a duração deste seja inferior ao seu horizonte temporal de investimento. Por exemplo, se ele tem um horizonte de investimento de 5 anos, o João deve constituir um portfólio com uma duração inferior a 5 anos. No entanto, com esta estratégia, ele continua exposto ao risco da taxa de juro pois as suas expectativas podem não ser correspondidas. Se ele quiser eliminar por completo o risco da taxa de juro, terá de constituir um portfólio de obrigações com uma duração igual à do seu horizonte temporal de investimento.



CONCLUSÃO

Em suma, é importante notar que o risco total de um portfólio é composto pelo risco idiossincrático e pelo risco sistémico. Com a estratégia de diversificação utilizada inicialmente (por indústria, por país e por ativos/instrumentos) diminuiu-se fortemente o primeiro, contudo o mesmo não aconteceu com o segundo. O risco sistémico prevalece em qualquer tipo de portfólio e é o risco associado ao funcionamento natural e à instabilidade do mercado. É também importante referir que, apesar da diminuição do risco idiossincrático através de uma estratégia de diversificação, este portfólio não é “infalível”. Com os cenários específicos apresentados, tentou mitigar-se os efeitos negativos de forças externas (Taxa de câmbio, taxa de inflação e taxa de juro) e mostrar como se pode tirar proveito das mesmas. No entanto, mesmo com todas as estratégias de proteção disponíveis, existe sempre a hipótese de não se alcançar o retorno esperado e o investidor até perder dinheiro.

How a Forward Rate Agreement (FRA) Hedges Interest Rates. (2021, April 24).

Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/f/fra.asp>

What Is a Bid-Ask Spread? (2021, August 30).

Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/b/bid-askspread.asp>

Exchange Rate Definition. (2021, September 24).

Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/e/exchangerate.asp>

What Is a Derivative? (2021, October 30).

Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/d/derivative.asp>

The Best Strategies for Inflationary Times (May 25, 2021)

Neville, Henry and Draaisma, Teun and Funnell, Ben and Harvey, Campbell R. and Van Hemert, Otto,

5 opções de investimentos para proteger seu portfólio contra a inflação. Lima, J. (2021, June 10).

Linkedin. <https://www.linkedin.com/pulse/5-op%C3%A7%C3%B5es-de-investimentos-para-proteger-seu-portf%C3%B3lio-jadye-lima/?originalSubdomain=pt>

O que é a inflação? (2021, September 7)

European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.pt.html>

Why is inflation currently so high? (2021, November 16)

European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/high_inflation.pt.html

Comunicado do Banco de Portugal sobre o Boletim Económico de março de 2022. (2022). Banco de Portugal. <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-o-boletim-economico-de-marco-de-2022>

Como proteger seu portfólio de investimentos contra o avanço da inflação. Sperandio, I. (2021, November 24) InfoMoney. <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/como-proteger-seu-portfolio-de-investimentos-contr-o-avanco-da-inflacao/>

Taxas de juro positivas: o que é a Euribor e porque importa tanto? (2022, April 13).

idealista.pt/news. <https://www.idealista.pt/news/financas/credito-a-habitacao/2022/04/12/51830-euribor-a-subir-o-que-e-e-que-impacto-tem-na-prestacao-da-casa>

E se os juros subirem em 2022? Saiba como proteger-se de um aumento das taxas. Atalaia, R. (2022, March 18). O Jornal Económico. <https://jornaleconomico.pt/noticias/e-se-os-juros-subirem-em-2022-saiba-como-proteger-se-de-um-aumento-das-taxas-862687>

AUTORIA

Project Manager: Maria Luís Marques

Carlos Costa

Samuel Sousa

Sebastião Cunha

REVISÃO

Henrique Moreira

António Meireles