FUTUROS

2 DE JANEIRO DE 2021

Católica Porto Investment Club

O presente artigo pretende explicar o que são futuros e como podem ser utilizados pelos investidores. Para além disso, tem como objetivo clarificar os diferentes tipos de futuros, assim como as estratégias e os riscos associados.

O QUE SÃO FUTUROS?

Um futuro é um derivado financeiro que consiste num contrato entre dois agentes, no qual um preço e uma data são definidos. No fim do contrato, um dos agentes tem a obrigação de comprar ou vender o ativo subjacente ao preço definido, trocando-se então o ativo subjacente ou apenas a diferença entre o preço atual e o preço definido.

Futuros diferem de opções pela obrigação de troca. Numa opção existe apenas uma possibilidade de troca enquanto que, num futuro, a troca é obrigatória. Assim, futuros têm um maior retorno e risco associados comparativamente às opções.

Esta ferramenta financeira é, pela sua dificuldade, considerada como mais complexa. Os seus diversos usos são empregados em estratégias mais desenvolvidas.

QUE TIPOS DE FUTUROS EXISTEM?

Existem vários tipos de futuros, tais como: futuros de commodities, futuros de moedas, futuros de obrigações, futuros de índices de bolsa e de ações e até futuros de criptomoedas.

Futuros de commodities

As commodities são bens tangíveis, como por exemplo, óleo, gás natural ou ainda cereais. Este tipo de futuros é frequentemente utilizado por produtores que procuram uma proteção contra o risco de preço: o risco que o preço desça a um valor indesejado.

Futuros de moedas e criptomoedas

Tratam-se de futuros que procuram proteger o investidor contra o risco de câmbio, o risco associado à possibilidade de ocorrer uma variação desfavorável da taxa de câmbio. Por exemplo, um investidor português compra uma obrigação com uma maturidade de 2 anos, de uma empresa japonesa cotada em yens. Para se proteger contra uma futura variação da taxa de câmbio, o investidor compra um futuro que lhe garanta que a taxa de câmbio dentro de 2 anos será a mesma que a atual.

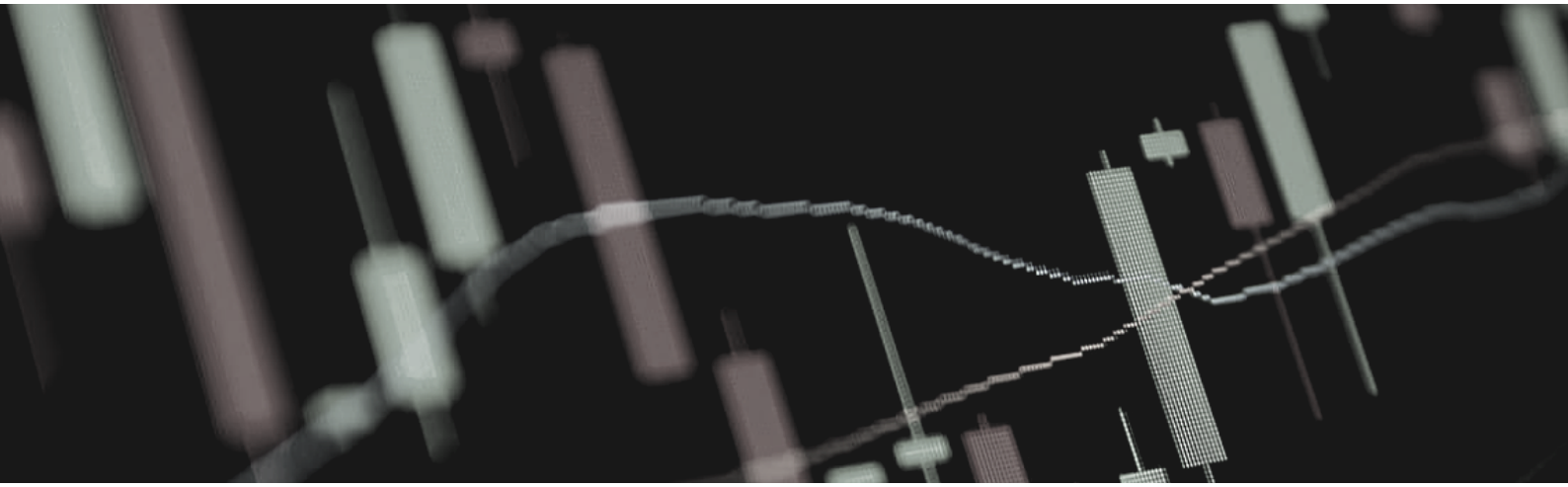
Futuros de obrigações

Este tipo de futuros é utilizado para fixar a taxa de rendibilidade de uma obrigação, e então fixar também o seu preço, sendo que o preço de uma obrigação depende da sua taxa de rendibilidade. Este tipo de futuro é utilizado no processo de hedging, que tem como objetivo a diminuição das potenciais perdas associadas ao investimento.

Futuros de índice de bolsa e de ações

São futuros que permitem comprar ou vender uma ação individual ou um ETF num momento futuro a um preço estabelecido hoje. Esta classe de futuros pode ser usada para fazer hedging, bem como especulação.

Todos estes futuros possuem diversas utilidades, e são por isso, procurados por diferentes tipos de investidores.



COMO FUNCIONAM OS FUTUROS?

A compra de um futuro (assumir a posição long no futuro) garante o preço de compra do ativo subjacente. Por outro lado, a venda de um futuro (assumir a posição short no futuro) garante o preço de venda do ativo subjacente.

DIREITOS	*DATA DE TRANSAÇÃO*	*DATA DE ENTREGA*
Long	-	Receber o ativo subjacente
Short	-	Recebe o valor do ativo subjacente
OBRIGAÇÕES	*DATA DE TRANSAÇÃO*	*DATA DE ENTREGA*
Long	Depósito de margem	Pagar valor do ativo
Short	Depósito de margem	Entregar o ativo

No momento de abertura da posição (long ou short no futuro), é necessário abrir uma conta de margem para garantir a liquidez de ambas as partes. Na abertura da conta, é feito um depósito inicial em função do valor do futuro e é estabelecido um montante mínimo, inferior ao depósito inicial, que tem de estar sempre em caixa (margem de manutenção). Com as variações diárias do preço do futuro, a conta é creditada ou debitada consoante os ganhos ou perdas da posição do futuro.

Na eventualidade da conta de margem ser creditada e o montante ser superior à margem inicialmente estabelecida, o investidor pode levantar esse dinheiro acima da margem. Caso a conta de margem seja debitada o suficiente ao ponto de ter uma quantidade menor que a margem de manutenção, será necessário fazer um reforço desse depósito (a chamada margin call). Um investidor que assume uma posição long fixa o preço a que vai comprar o ativo e tem a sua conta margem debitada quando o preço do futuro desce. O inverso acontece a um investidor que assume uma posição short.

Similar às opções, na maior parte dos casos, as posições são fechadas antes da maturidade, não havendo entrega do ativo subjacente. A posição é fechada quando é aberta uma posição contrária à inicial. Um investidor que assuma uma posição long num futuro poderá fechar a posição ao assumir uma posição short no mesmo futuro, fechado assim a posição e não havendo lugar a qualquer troca de ativos.

APLICAÇÕES DOS FUTUROS

Existem várias estratégias e formas de utilizar os futuros, mas todas têm um de três objetivos possíveis: arbitragem, especulação ou hedging.

Arbitragem pode ser definida como uma anomalia no mercado que cria a oportunidade para um investimento sem risco.

Talvez o exemplo mais simples de arbitragem é a compra e venda em simultâneo do mesmo ativo em mercados diferentes com preços diferentes. Comprando mais barato e vendendo mais caro. No mundo dos futuros, isto pode acontecer quando o preço do futuro está próximo do preço do ativo subjacente e as taxas de juro estão altas.

Um investidor compra um futuro (posição long) com maturidade de 6 meses e ao mesmo tempo abre uma posição short no ativo subjacente. Com a compra do futuro garante que vai poder comprar o ativo subjacente àquele preço, daqui a 6 meses. O dinheiro que ganha com a abertura da posição short é alocado num investimento de risco mínimo (exemplo: treasury bills americanas, obrigações do tesouro; depósito a prazo;). Se a taxa de juro for alta o suficiente ou o preço do futuro baixo o suficiente, ao fim de seis meses o dinheiro gerado pelo investimento de risco mínimo será superior ao preço a pagar pelo ativo subjacente. No fundo, o investidor conseguiu comprar o ativo sem investir capital próprio.

A ***especulação*** no mercado dos futuros acontece quando os investidores não têm intenção de aceitar a entrega física do ativo, mas aceitam o risco relativo ao contrato na expectativa de obter lucros quando o venderem mais tarde por um valor mais elevado.

Um exemplo disto é um investidor que não tenha liquidez para investir no momento, mas terá no espaço de 6 meses, querendo estar já exposto ao mercado. Assim, este pode adquirir um futuro do índice S&P 500 (assumir uma posição long) com maturidade de, pelo menos, 6 meses e, após esse período de tempo, fechar a sua posição ao vender esse mesmo futuro (assumindo uma posição short).

Já o ***hedging*** é uma forma de mitigar o risco de um investimento. A compra/venda de um futuro garante que vamos poder comprar/vender a um preço pré-determinado.

Este conceito pode ser aplicado tanto a commodities como a ativos financeiros. No caso das commodities, uma empresa pode querer reduzir o risco relacionado com volatilidade dos preços de matérias-primas.

A título de exemplo, uma empresa que utiliza madeira como matéria-prima beneficia quando o preço da madeira baixa e tem custos maiores quando o preço da madeira aumenta. Como tal, esta empresa pode comprar um futuro de madeira (assumir uma posição long) para fixar o preço a que compra a matéria prima e assim reduzir o seu risco. Caso o preço da madeira efetivamente desça, a empresa será obrigada a comprar ao preço acordado no futuro, mas irá comprar a um preço inferior ao do mercado caso o preço da madeira suba.

No caso de ativos financeiros, hedging acontece quando um investidor ou um *hedge fund* quer garantir os lucros de um investimento sem liquidar a sua posição. Voltando ao exemplo do investidor detentor de uma posição no S&P 500, este para optimizar a sua situação fiscal pode, por exemplo, querer liquidar a sua posição 1 ano após a sua compra mas garantir que consegue vendê-la ao preço atual. Para isso, o investidor pode abrir uma posição contrária à atual, ao assumir uma posição short num futuro do S&P 500, a preços próximos dos atuais. Assim, um ano depois, o investidor irá vender a sua posição no S&P 500 ao preço acordado no contrato de futuros, mesmo que o índice diminua a sua cotação.

QUAIS SÃO OS RISCOS ASSOCIADOS AOS FUTUROS?

A verdade é que qualquer tipo de investimento, incluindo futuros, envolve um certo risco. Mas ao contrário dos produtos financeiros tradicionais, os futuros podem fazer com que um investidor perca uma grande quantia de dinheiro num curto período de tempo. A quantia que se pode perder é potencialmente ilimitada e, portanto, pode exceder o montante depositado originalmente. Isto deve-se ao facto de os futuros poderem ser altamente alavancados, isto é, com uma pequena quantia de dinheiro, é possível estabelecer uma posição em ativos de valor muito superior. Isto faz com que o investidor tenha pouco controlo sobre o seu perfil de risco, podendo acabar com enormes perdas ou enormes ganhos.

Isto tudo torna os futuros extremamente perigosos para investidores comuns, acabando por ser muito mais utilizados por instituições financeiras e empresas. Para além da alavancagem, outro risco associado aos futuros é o risco de crédito, ou seja, uma contraparte no contrato não ser capaz de cumprir os pagamentos. Também podemos ter o risco operacional, ou seja, problemas operacionais na corretora que podem colocar em causa a posição do investidor. Por fim, temos os riscos específicos de cada tipo de contrato de futuros, sendo que estes são inúmeros e específicos a cada contrato e cabe ao investidor identificá-los. Por isso, um indivíduo que esteja interessado em investir em futuros deve ter em conta todos os seus riscos associados e a sua complexidade.

ONION FUTURES ACT

O “Onion Futures Act” é uma lei norte-americana que proibiu a negociação de contratos de futuros sobre cebolas e mais tarde, sobre a receita das bilheteiras de cinema. Isto porque, em 1955, Vincent Kosuga decidiu tentar monopolizar o mercado de cebolas e o respetivo mercado de futuros no Chicago Mercantile Exchange. Este evento pode parecer caricato, mas teve como consequência uma disputa que levou à criação do Onion Futures Act, em agosto de 1958.

Mas como é que aconteceu?

Obrigam os produtores a comprarem as cebolas a preços elevados, alegando que vão baixar o preço se estes não lhes comprarem as cebolas.
Isto eleva o preço unitário das cebolas e com esta subida houve uma diminuição do preço de posições short.
Tendo controlo total do mercado, Vince começa também a comprar essas posições de short com o objetivo de lucrar ainda mais com elas.

Devido ao facto de muitos produtores de cebolas terem ido à falência, este caso gerou o "Onion Futures Act", dirigido por Gerald Ford onde foi criada uma proibição de futuros de cebolas.
Muitos investidores e a Michigan Futures Exchange tentaram refutar esta lei, mas sem sucesso.
Produtores, consumidores finais e investidores todos perderam devido a esta proibição, exceto Vince que lucrou o valor equivalente a 82 milhões de dólares nos dias de hoje.

Inverno de 1955

Agosto de 1958

Inícios de 1955

Vincent Kosuga dá início ao armazenamento da própria produção de cebola.
Começa também a comprar cebolas ao longo dos EUA (Michigan, Texas e Califórnia).
Abre posições long em cebolas com Sam Siegel.
Detêm 98% dos futuros em cebolas do Chicago Futures Exchange e com este poder conseguem influenciar o preço em qualquer direção.

Inícios de 1956

Com todo este plano pronto decidem inundar o mercado de cebolas, fazendo o preço começar a cair acentuadamente.
O saco de 23kg de cebolas desceu dos 2.75$ para $0.10.
Especuladores e investidores são contratualmente obrigados a comprar sacos de cebolas que não valem nada.
Investidores não conseguem livrar-se delas, acabando mesmo a atirá-las ao rio.

Em 2010, a lei foi alterada para adicionar os futuros de bilheteira de cinema à lista de contratos de futuros proibidos. Isto depois dos "*Big Six*" (os seis maiores estúdios de cinema, entre eles a Warner Bros. Pictures, Universal Pictures, Walt Disney Studios, entre outros) e que representam entre 85% e 95% dos filmes de grande formato, terem tentado criar um lobby.

CONCLUSÃO

Como foi possível observar ao longo do artigo, os futuros são um ativo bastante avançado e complexo que na maioria das vezes é utilizado pelos investidores institucionais e não por investidores individuais, mas estes também os podem comprar e vender. Como tal, temos de ter em conta que os futuros são uma ferramenta muito poderosa que quando mal usada pode ter grandes consequências negativas. Por isso é que os investidores que usam futuros devem estar sempre cientes de toda a complexidade e de todos os riscos envolvidos dos mesmos.

FONTES:

https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/security-futures
https://www.investopedia.com/terms/f/futures.asp
https://www.investopedia.com/ask/answers/031015/how-risky-are-futures.asp
https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-futures/understanding-the-role-of-speculators.html#

AUTORIA

Carlos Costa
Luís Magalhães
Sebastião Cunha
José Pereira

REVISÃO

António Meireles
Henrique Moreira
José Pereira