

Grandes investidores falharam o rally nas ações

Investimento
em valor



EMÍLIA O. VIEIRA

Presidente do Conselho de Administração
Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, SA
www.casadeinvestimentos.pt

Num artigo do Wall Street Journal, de 23 de junho passado, e com o título “Grandes investidores falharam o rally nas ações desde 2009: Fundos de Pensões, e Endowments das Universidades diversificados noutros ativos, obtêm performances desapontantes” são apresentados os resultados da gestão dos maiores investidores institucionais do mundo.

Tanto os fundos de pensões como os endowments (um endowment é constituído por donativos de dinheiro ou imóveis a uma organização sem fins lucrativos com o objetivo de suportar as atividades dessa organização) gerem enormes patrimónios financeiros: nos fundos de pensões, o Calpers, que é o fundo de pensões dos funcionários públicos da Califórnia, destaca-se com cerca de 300 mil milhões de dólares. No caso dos endowments, Harvard, Yale, Princeton e Stanford lideram em volumes, cujo maior é o de Harvard com 32,7 mil milhões, seguido de Yale com 20,8 mil milhões.

Apesar do enorme contributo dado por Keynes a seguir à primeira guerra mundial no desenvolvimento da gestão profissional de investidores institucionais – enquanto responsável máximo pela gestão do endow-

Só a partir da década de 60 é que os grandes investidores institucionais começaram a ter maior exposição a ações em detrimento das obrigações que até aqui dominavam estes portfólios

ment do Kings College de Cambridge – só a partir da década de 60 é que os grandes investidores institucionais começaram a ter maior exposição a ações em detrimento das obrigações que até aqui dominavam estes portfólios. Procuravam-se melhores rentabilidades, num contexto de taxas de juro baixas e maior diversificação dos investimentos. Um portfólio equilibrado era constituído por 60% de ações e 40% de obrigações.

Investimentos alternativos: Hedge Funds, Private Equity, Capital de Risco, Silvicultura, etc.

Harvard, Yale, Princeton e Stanford lideram o mundo dos endowments em tamanho e na adoção madrugadora de portfólios diversificados e orientados para as ações. A partir do final da década de 80, iniciaram a alocação a investimentos alternativos, menos líquidos, não cotados publicamente, mas onde julgavam haver espaço para retornos mais elevados e que lhes permitiriam aumentar a diversificação dos ativos em gestão.

Os portfólios diversificados e orientados para as ações produziram resultados superiores.

Nos últimos 25 anos, os endowments protagonizaram manchetes com as suas performances extraordinárias e

a sua deslocação dos investimentos em títulos cotados para alternativas mais ilíquidas. A aplicação de princípios de investimento fundamental produziu resultados superiores. Para muitos investidores, os endowments representam o pináculo do sucesso no investimento. Por isso, não é surpreendente que muitos investidores desejem replicar esses feitos. Em junho de 2013, os maiores portfólios tinham uma média de 60% do seu capital em investimentos alternativos.

No entanto, os resultados dos últimos 5 anos ficaram muito aquém das expectativas. Apesar de alguns destes investimentos terem tido melhor performance que as ações na última década, como por exemplo em private equity, este resultado, só foi conseguido em cerca de 30% destes fundos, ou seja, também nesta classe de ativos muitos perderam dinheiro ou tiveram rentabilidades medíocres.

Embora estes investimentos alternativos se tenham comportado melhor que as ações durante a crise de 2008 e sejam considerados menos voláteis, tiveram uma performance muito pior que o S&P500 desde 2009, um período no qual os índices americanos mais que dobraram.

Porque não conseguiram estes investidores profissionais identificar em 2009 que as ações estavam muito baratas face aos lucros que estavam a gerar para os seus acionistas?

As universidades dependem do rendimento dos seus investimentos para financiar as suas atividades e muitos fundos de pensões terão dificuldades para assumir no futuro os compromissos com os beneficiários. Estes constrangimentos e o facto de representarem enormes massas de dinheiro e atraírem a atenção da comunicação social, têm colocado enorme pressão sobre os gestores. A Universidade de Harvard, que detém o maior endowment do mundo, conseguiu um retorno médio anual de 10,5% nos últimos três anos até Junho de 2013, substancialmente abaixo dos retornos de 18,45% do S&P500, dividendos incluídos, no mesmo período. A Universidade de Yale e de Stanford, conseguiram retornos de 12,8% e 11,5%.

Média anualizada dos retornos até 30 de junho de 2013

	5 anos	10 anos	15 anos	20 anos	25 anos
Yale University	3.3%	11.0%	11.8%	13.5%	13.2%
Harvard University	1.7%	9.4%	9.6%	11.9%	11.5%
Todos os endowments	3.8%	6.8%	5.6%	7.7%	8.4%
Todos os fundos mistos equilibrados	5.1%	6.0%	4.9%	7.0%	7.9%
60% ações/ 40% obrigações	5.9%	7.4%	5.7%	7.6%	8.3%

Uma possível explicação para esta fraca performance e que estas classes alternativas estão caras e terão os seus retornos futuros pressionados. Além do mais, são menos líquidas e por essa razão, estas grandes instituições não conseguiram vender parte destes investimentos para investir em 2009 nas ações. Ainda, o facto dos hedge funds e as empresas de private equity, de uma forma geral, cobrarem aos seus investidores comissões muito mais elevadas que os fundos tradicionais, incluindo comissões de gestão superiores a 2% e uma percentagem dos lucros, que em média ronda os 20%, embora haja comissões mais agressivas, limita os retornos líquidos nestes produtos. Este é aliás o principal argumento do

Calpers ao anunciar que vai terminar com 24 gestores de hedge funds e 6 de fundos de fundos, conforme noticiou a Bloomberg, num artigo com título “Calpers retira 4 mil milhões da gestão de hedge funds, alegando custos”. Segundo o responsável pelos investimentos, Ted Eliopoulos, o objetivo é reduzir complexidade e reduzir custos com a gestão, que proporcionava retornos medíocres.

Como pode um investidor individual ter sucesso e proteger o seu dinheiro?

O sucesso de longo prazo, contrastando com as dificuldades de curto prazo, deixam muitos investidores na dúvida: como posso posicionar o meu portfólio para aumentar as probabilidades de sucesso?

Muitas instituições tentam copiar estes grandes investidores. Contudo, a dimensão dos valores em gestão, o horizonte de investimento – que nestas instituições é de décadas – e os enormes recursos humanos disponíveis fazem certamente muita diferença. Basta que um destes três factores não se conjugue para que toda a estratégia seja posta em causa.

É frequente encontrar algumas destas classes de ativos em fundos de investimento comercializados em Portugal. É quase certo que a maior parte dos investidores não têm conhecimento das suas características e da necessi-

Os investidores devem concentrar-se no essencial, isto é, investindo em ativos de longo prazo, publicamente cotados e com grande liquidez, em vez de se focarem em manobras de diversão pouco produtivas

dade de horizontes de investimento muito longos para que estes ativos produzam resultados. Não têm qualquer conhecimento de quem os gere, em que consistem estes investimentos e quais os objectivos que lhe estão subjacentes. Pior, em caso de necessidade de resgate, a sua falta de liquidez obriga a penalizações muito elevadas e mesmo à impossibilidade de levantamento de fundos, que pode levar anos a conseguir-se.

Os investidores devem concentrar-se no essencial, isto é, investindo em ativos de longo prazo, publicamente cotados e com grande liquidez, em vez de se focarem em manobras de diversão pouco produtivas. Devem construir portfólios sólidos, fiscalmente responsáveis e orientados para as ações, em vez de imitarem o consenso convencional e quase sempre mal estruturado. Ignorar os princípios fundamentais do investimento tem como quase inevitável consequência a obtenção de resultados desapontantes.

A orientação para objetivos de investimento de longo prazo é o factor mais poderoso no resultado final. Decisões de alocação tomadas de ânimo leve podem causar graves prejuízos aos investidores. Estratégias de investimento bem ponderadas, cuidadosamente implementadas e mantidas com firmeza criam os alicerces do sucesso no investimento.

Segundo Warren Buffett, o mais esquivo dos objetivos do Homem, é manter as coisas simples e não nos desviarmos daquilo a que nos propusemos fazer.

Nota: O Fundo Soberano da Noruega, pela sua dimensão, será tratado em artigo individual.