

É preciso cuidado na hora de diversificar as aplicações

Luiz Carlos Simão
25/10/2006

Qualquer investimento que fazemos é sujeito a risco. No entanto, o risco de um investimento deve ser proporcional à rentabilidade esperada. Esta relação é óbvia, uma vez que somente investidores irracionais se dispõem a realizar investimentos mais arriscados tendo em vista retornos menores, em relação a uma alternativa de menor risco e maior retorno.

No que diz respeito ao risco de um investimento, os economistas costumam segregar o risco total incorrido em duas partes: risco sistêmico e risco não sistêmico. Risco sistêmico é o risco do mercado como um todo. Os maiores exemplos de risco sistêmicos são inflação, recessão, guerra, etc.

O risco não sistêmico - também chamado risco diversificável - é o risco inerente e específico do ativo em que se aplica. Como exemplo, podemos citar a compra de uma ação de mineradora a qual subitamente descobre uma nova mina. Ou ainda uma empresa de transportes cujo custo pode ser fortemente impactado por uma alta do petróleo.

Podemos reduzir nossos riscos diversificando os investimentos. A diversificação nos ajuda a reduzir o impacto do risco não sistêmico. Se nossos investimentos estão distribuídos por vários tipos de fundos de investimento de diferentes classes e estilos operacionais, o risco diversificável fica reduzido.

Os fundos multimercado são um tipo de investimento que nos dá o benefício de diversificação, tanto no que diz respeito às diversas classes desse tipo de fundo quanto às estratégias tomadas por cada um deles. Um investidor com uma carteira diversificada de fundos multimercado tem a possibilidade de, em tese, construir uma carteira de boa relação risco/retorno. No entanto, é muito importante que a diversificação seja feita no sentido de conseguir formar uma carteira com fundos descorrelacionados para que se tenha efetivamente o benefício da diminuição do risco.

No que diz respeito ao número de ativos de um portfólio, cada pessoa tem seu nível suportável de risco, ou seja, há pessoas que agüentam ficar em carteiras mais concentradas (correndo mais riscos) e pessoas que preferem ficar em carteiras mais "espalhadas" (correndo menos risco), porém com possibilidade de retorno mais próximo à média. Este é um dilema importante no que diz respeito à diversificação, pois se por um lado a diversificação ajuda a reduzir o risco não-sistêmico, por outro lado uma carteira extremamente diversificada está fadada a obter retornos quase iguais à média do mercado. Assim, deve haver um compromisso entre o tamanho da diversificação e o retorno esperado do portfólio.

Também de nada adianta diversificar se a correlação entre os ativos que compõem o portfólio for alta. Entre os fundos multimercados disponíveis no mercado brasileiro, por exemplo, há diversos fundos com alta correlação entre si. Diversificar aplicações entre fundos de alta correlação acaba por não reduzir o risco do portfólio. Assim, é muito importante que o investidor, caso queira montar uma carteira de fundos multimercado, procure fundos que tenham baixa correlação entre si. No entanto, o que tem ocorrido da prática é que a grande maioria dos investidores apenas observa os retornos passados, esquecendo de analisar tanto o risco (volatilidade dos retornos) como a correlação entre os fundos.

Obviamente que o grande problema de se analisar os números do passado é que a estatística passada pode não ser repetida no futuro. Assim, tanto retornos como volatilidades e correlações passadas podem ser inúteis para a previsão do futuro. Podemos tentar diminuir teoricamente este problema ao se analisar os dados passados em diversas janelas de tempo, tais como amostragens semanais, mensais, trimestrais, etc.

Não obstante a isso, outros fatores também devem ser levados em consideração, tais como a estratégia principal do fundo, o histórico da equipe gestora (tempo na empresa, performance durante crises etc), o tamanho do fundo, o nível de transparência, etc.

O objetivo do investidor deverá ser, então, escolher uma cesta de ativos que dê a maior rentabilidade com a menor volatilidade esperada. Esta cesta poderá ser concebida ao se escolher ativos que, além de terem boa rentabilidade esperada, têm também uma baixa correlação esperada. À razão retorno/volatilidade damos o nome de Índice de Sharpe. É possível demonstrar matematicamente que uma carteira com o melhor índice de Sharpe é a melhor aplicação possível para os investidores, pois uma combinação dela com a renda fixa sem risco pode teoricamente gerar portfólios ótimos para cada nível de risco desejado, mas os detalhes desta afirmação fogem ao escopo deste artigo e deverão ficar para uma outra ocasião.

Luiz Carlos Simão é responsável pela área de Relação com Investidores da Brascan Gestão de Ativos

E-mail bga@brascanasset.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.