

A influência do horizonte de investimento na percepção de risco e no processo de tomada de decisão do investidor

Neste artigo buscamos estudar a influência do horizonte de investimento na avaliação de risco da classe de renda variável no contexto do portfólio do investidor. Apresentaremos uma análise empírica de retornos da estratégia de gestão ativa em ações brasileiras, levando em consideração o fator temporal das alocações.

Para o estudo da percepção de risco dos investidores, utilizaremos a métrica de avaliação conhecida como volatilidade dos retornos, uma medida estatística de dispersão dos retornos ao redor de sua média. Muitos investidores avaliam que quanto maior a volatilidade de um ativo, maior seu risco associado. É interessante notar que, quando medimos a volatilidade com dados diários chegamos a valores bastante diferentes do que quando medimos com dados de menor frequência.

Por fim, apresentaremos como a percepção de risco de um investidor de longo prazo pode ser diferente de um investidor de curto prazo e como ela pode implicar em melhores decisões de investimento, com retornos potencialmente superiores.

Estudo de Caso

A estratégia de gestão ativa de ações consiste na busca das ações de companhias com maior potencial de retorno, onde o gestor possui a liberdade para a seleção, sem que haja a necessidade de replicar a composição de um determinado índice de referência. Para determinar o potencial de retorno, os gestores brasileiros, em sua maioria, recorrem à análise fundamentalista, estimando o valor da empresa a partir de um estudo detalhado de seus indicadores financeiros e fluxo de caixa atrelados a fatores micro e macroeconômicos. O investidor desse tipo de estratégia estará comprometido com o longo prazo na busca por retornos superiores já que a evolução desses fatores tende ser mais percebida em prazos mais longos.

Nos gráficos abaixo, consideramos dados históricos diários de retornos do índice de gestão ativa IQT Ações Ativo¹ (como proxy de gestão ativa de ações no Brasil) e dados de retornos do CDI (como proxy de custo de oportunidade do investidor, uma estimativa de taxa livre de risco) no período de janeiro de 1997 a dezembro de 2019. Calculamos uma métrica de desempenho em janelas móveis temporais que variam entre 2 anos e 10 anos, oferecendo uma análise comparativa de retornos obtidos por um investidor que permanece 2 anos, 5 anos, 7 anos e 10 anos investido (Figura 1).

¹ O Índice Quantum Tipo (IQT) Ações Ativo é composto de Fundos de Investimento em Ações (FIAs) denominados como gestão ativa. Seu cálculo considera os retornos de cada fundo ponderados pelo respectivo patrimônio líquido do fundo, conforme fórmula a seguir:

$$IQT(t) = IQT_{(t-1)} \{ 1 + [r_1(t) (PL_1(t)/PL_{total}(t)) + r_2(t) (PL_2(t)/PL_{total}(t)) + \dots + r_n(t) (PL_n(t)/PL_{total}(t))] \}$$

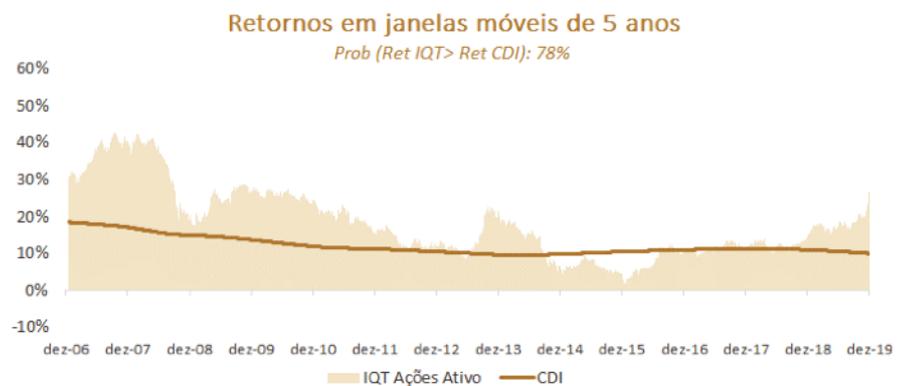
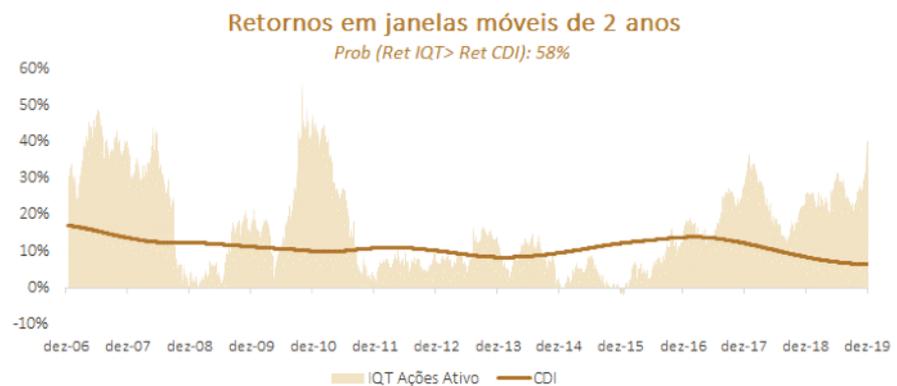
Em que, n é o retorno do fundo i . $i = 1, 2, \dots, n$.

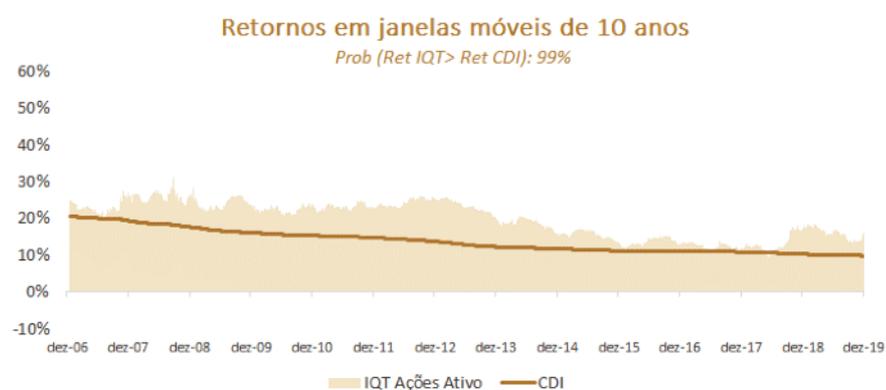
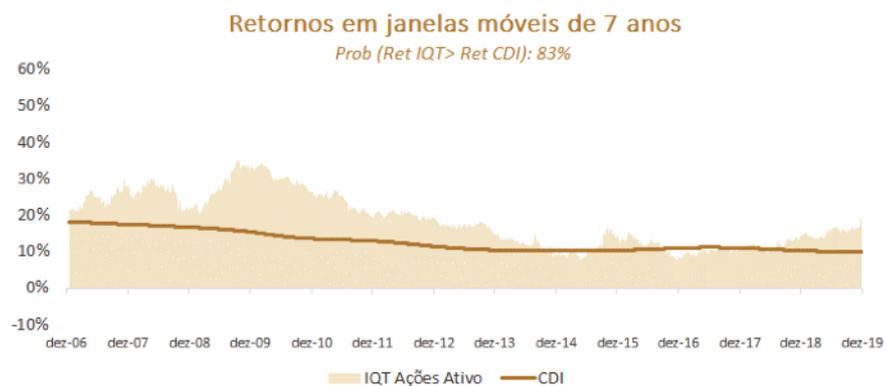
PL_i o patrimônio líquido do fundo i . $i = 1, 2, \dots, n$.

PL_{total} somatório do patrimônio líquido do tipo.

Como podemos observar, quanto maior o horizonte temporal do investidor no IQT Ações Ativo, maior a probabilidade de obter um desempenho superior ao CDI. Calculamos essa probabilidade para os diferentes horizontes e para o período de 2 anos, um investidor obteve retornos superiores ao CDI em 58% das janelas da amostra. Este percentual sobe para 78% no prazo de 5 anos, para 83% no prazo de 7 anos e para 99% no prazo de 10 anos; neste último caso houve um excesso de retorno médio anualizado de cerca de 5,9%.

Figura 1 – Evolução dos retornos acumulados em janelas móveis para diferentes horizontes de investimento em % ao ano

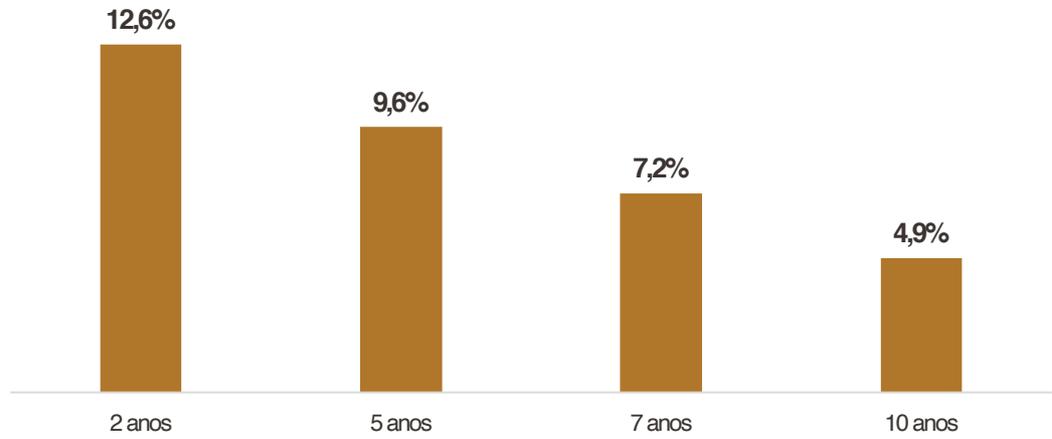




Adicionalmente, conforme pode-se observar na Figura 2, calculamos a volatilidade dos retornos dos investidores e chegamos aos valores de 12,6% a.a. (2 anos), 9,6% a.a. (5 anos), 7,2% (7 anos) e, finalmente, 4,9% a.a. (10 anos), demonstrando que quanto maior o prazo de duração do investimento, menor a volatilidade encontrada.

Por fim, calculamos os retornos máximos e mínimos observados em cada horizonte temporal e apresentamos seus valores em termos anualizados (Figura 3). Quanto maior o horizonte de investimento analisado, menor a amplitude observada. Pode-se concluir que, para a amostra de dados selecionada, o prazo de análise do investidor parece impactar de modo significativo a magnitude da volatilidade assim como a amplitude de variação nominal dos retornos.

Figura 2 – Volatilidade dos retornos do IQT Ações Ativo em diferentes horizontes de investimento em % ao ano



(Figura 3). Quanto maior o horizonte de investimento analisado, menor a amplitude observada. Pode-se concluir que, para a amostra de dados selecionada, o prazo de análise do investidor parece impactar de modo significativo a magnitude da volatilidade assim como a amplitude de variação nominal dos retornos.



O investimento em ações, através de uma gestão ativa fundamentalista, envolve a busca de oportunidades onde o retorno esperado é superior às alternativas com o mesmo perfil de risco. Em cada investimento, após avaliar cuidadosamente todos os fundamentos, o gestor assume o risco que entende ser adequado ao retorno esperado e tem o resultado dependente da evolução de fatores como, por exemplo, lucro das empresas e ciclos macroeconômicos e setoriais como mencionamos anteriormente. Como observamos nos gráficos da Figura 1, é confirmada a percepção de que quanto maior prazo, maior a probabilidade de se atingir retornos acima do CDI. Além disso, os gráficos das Figuras 2 e 3 reforçam a tese de que há uma percepção de risco menor associada a investimentos feitos em horizonte de investimento mais longo.

Neste contexto, ao analisarmos os resultados de gestão ativa de renda variável no Brasil, depreendemos que o horizonte de investimentos é fundamental para o processo de tomada de decisão; quanto maior o prazo, maior a capacidade do investidor para assumir riscos e obter maiores retornos potenciais.

