

INVESTIMENTOS EM AÇÕES PARA O LONGO PRAZO (PARTE 2)

Junho de 2020

Caros investidores,

Considerando o cenário turbulento em que vivemos, nós dedicamos as últimas cartas para trazer uma perspectiva histórica sobre os investimentos em ações.

Já escrevemos duas cartas sobre o tema, a primeira abordou o tema de [investimentos em tempos de crise](#), e a segunda comparou o [retorno histórico de ações vs. renda fixa em diversos países](#).

Nessa carta, aprofundamos no tema e trazemos uma análise voltada para o mercado brasileiro.

É comum ouvirmos notícias e comentários de analistas criticando investimentos no Brasil. Os problemas citados são conhecidos: instabilidade política, déficits fiscais, inflação historicamente elevada (apesar de estar controlada nos últimos anos), décadas de baixo crescimento econômico, dentre outros.

Apesar de todos esses problemas, a bolsa brasileira apresenta um ótimo histórico de retorno. Desde a criação do Ibovespa, em Jan/1968, até Mai/2020 (no meio da crise do Covid-19), o Ibovespa teve um retorno de 161 vezes em dólar (equivalente a uma taxa anual de 10,2% a.a.), comparado a 148 vezes do S&P 500 (10,0% a.a.) no mesmo período. O retorno do índice brasileiro é superior ao americano mesmo quando incluímos o ano de 2020, que tem sido péssimo para o Ibovespa (retorno de -43% vs. -5% do S&P 500, ambos em dólar).

Esses resultados aparecem no gráfico 1 abaixo, que mostra um histórico do Ibovespa marcado por ciclos de baixa acompanhados de períodos de extraordinária valorização.

Gráfico 1 - Retorno histórico do Ibovespa vs S&P 500 em Dólar¹



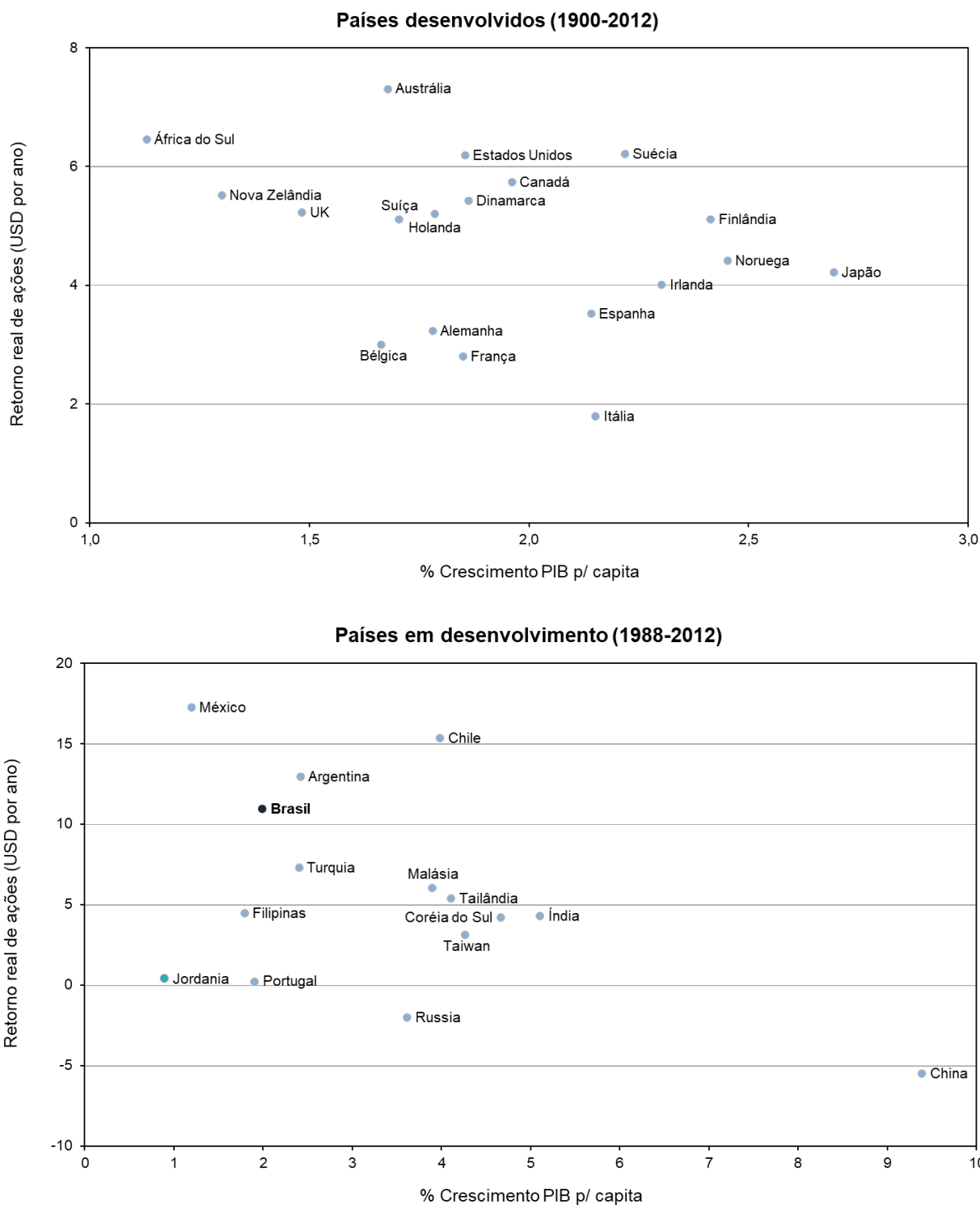
Esse resultado parece contraintuitivo, particularmente quando consideramos nosso turbulento histórico político e econômico. Desde a criação do índice em 1968, o Brasil já viveu uma ditadura militar, dois impeachments, experimentou 7 moedas diferentes e passou por inúmeras crises econômicas. Nesse período, o país certamente teve um crescimento econômico abaixo do seu potencial, então como justificar esse resultado?

Diferentemente do que é opinião comum, o crescimento econômico de um país específico tem pouca relação com o desempenho do seu mercado de ações, especialmente considerando que vivemos em uma economia globalizada em que o mais importante é o crescimento econômico global. Dados de 34 países coletados por um período de 112 anos (1900-2012) para países desenvolvidos e 24 anos (1988-2012) para países em desenvolvimento mostram um resultado surpreendente: baixa correlação entre crescimento econômico e valorização do mercado de ações.

O Brasil, por exemplo, é um dos países que apresentou melhor retorno nesse período apesar de um fraco crescimento econômico.

¹ Fonte: Análise Ártica; Dados apresentados para o período entre Jan/68 (início do Ibovespa) e Mai/20; S&P considerando reinvestimento de dividendos (SP500TR), cujos dados são apresentados com periodicidade anual entre 1968-88, e mensal a partir de 1988

Gráfico 2 - Retorno de ações vs. crescimento econômico²



Por que isso acontece?

Há três hipóteses para justificar essa tendência:

1. No mundo globalizado em que vivemos, o índice de ações de muitos países tem presença relevante de multinacionais ou de empresas exportadoras cujos resultados estão mais atrelados ao desempenho da economia global que local.

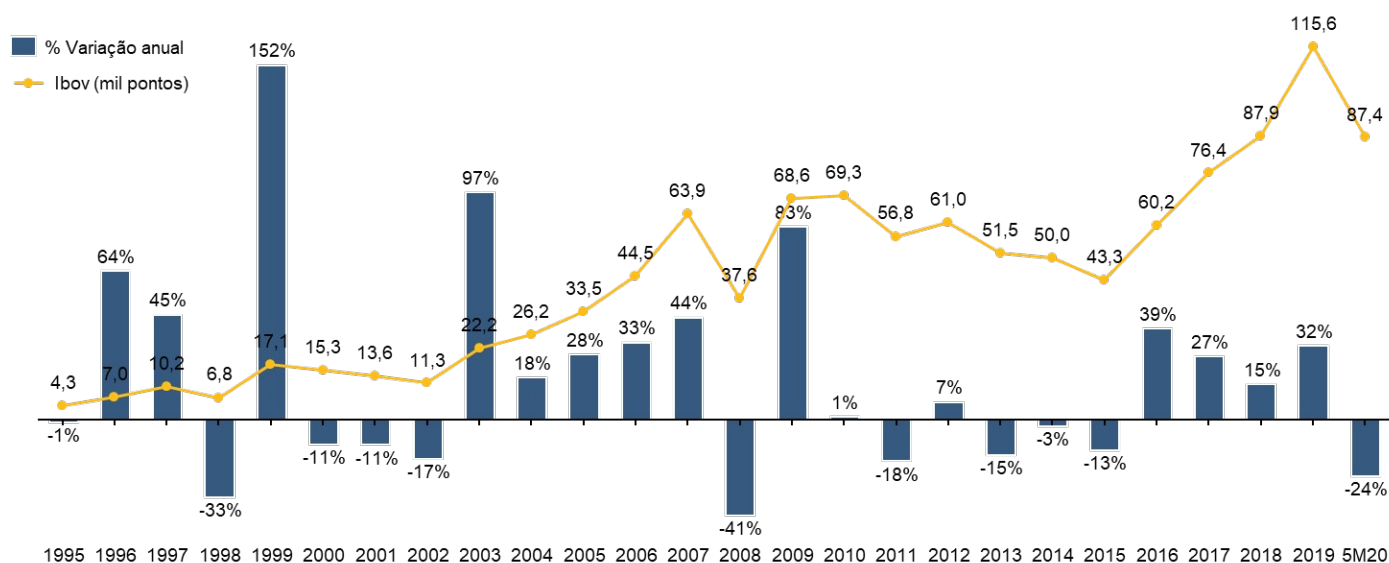
² Fonte: Stocks for the Long Run, Jeremy J. Siegel (2014)

No caso brasileiro, 37% do índice Ibovespa é composto por companhias vinculadas a commodities (Petrobras, Vale, Suzano, Klabin), exportadoras industriais (Embraer, Weg), ou com subsidiárias internacionais relevantes (Ambev, JBS, Natura, Gerdaul).

2. Em muitos países, o mercado de capitais é pouco desenvolvido e há um número limitado de empresas com ações negociadas nas respectivas bolsas. Tais empresas não refletem necessariamente o desempenho geral da economia. Além disso, devido ao seu tamanho, tais empresas geralmente possuem vantagens competitivas significativas vs. seus concorrentes de menor porte e conseguem obter índices de retorno sobre o capital investido superiores à média, o que contribui para um maior retorno do mercado de ações.
3. Da mesma forma que ações individuais, um maior crescimento não é necessariamente atrelado a maiores retornos pois, muitas vezes, as expectativas já estão embutidas nos preços das ações através de múltiplos mais altos.

Cabe aqui fazer uma reflexão sobre a importância do longo prazo para o investimento em ações. Apesar do ótimo resultado histórico, o Ibovespa é um índice com histórico de alta volatilidade, onde anos de fortes quedas foram seguidos de anos de ganhos excepcionais. Esse resultado pode ser observado no gráfico 1 e é também ilustrado pelo gráfico a seguir:

Gráfico 3 – Retorno anual e acumulado do Ibovespa, em reais (1995-2020)³



Um investidor que tivesse vendido suas ações em 2002, decepcionado com o desempenho do mercado, teria perdido uma ótima oportunidade de ganhos que se apresentou entre 2003 e 2007. O mesmo aconteceu em 2008, 2015 – quem sabe pode ser o caso em 2020?

Sabendo da volatilidade do Ibovespa, investidores poderiam se perguntar se não faria sentido uma estratégia de investimentos de “time the market”, ou seja, investir em ações quando o mercado estiver em baixa e vender quando o mercado estiver em alta. Apesar de fazer sentido teórico, o problema dessa estratégia é que ninguém sabe para qual direção o mercado vai, se vai subir ou descer, e ficar esperando o momento ideal para entrar pode gerar um custo de oportunidade enorme.

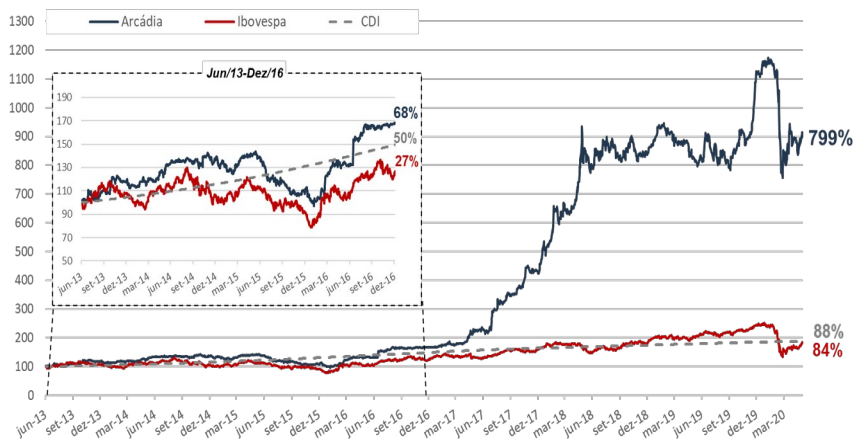
³ Fonte: Análise Ártica

Pesquisa feita nos Estados Unidos comparando a estimativa de valorização do S&P 500 feita por analistas de mercado com o que de fato aconteceu mostra grandes distorções em quase todos os anos. Alguns exemplos: em 2008, a estimativa era de uma valorização de 16%; o que aconteceu: queda de 37%. Em 2013, a estimativa era de valorização magra de 3%; resultado: valorização de 32%.

O ponto aqui não é criticar o trabalho dos analistas e sim mostrar que, no curto prazo, o mercado de ações é imprevisível. Por isso, acreditamos que a melhor estratégia é estar sempre investido e, com isso, usufruir dos benefícios de longo prazo que as ações proporcionam.

ARCÁDIA FIA – MAIO/2020

Rentabilidade histórica acumulada⁴



Indicadores:

Patrimônio atual:

R\$ 72,8 milhões

Patrimônio médio em 12 meses:

R\$ 62,6 milhões

Rentabilidade acumulada:

798,8%

Rentabilidade em 12 meses:

8,7%

Rentabilidade em 36 meses:

295,8%

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano		Desde início	
													Arcádia	Ibov	Arcádia	Ibov
2013	-	-	-	-	-	2,2%	6,7%	(5,2%)	8,8%	8,3%	(1,0%)	(0,3%)	20,2%	8,2%	20,2%	8,2%
2014	(4,5%)	2,9%	2,2%	(0,9%)	4,2%	7,7%	1,2%	0,9%	(1,2%)	(1,2%)	6,2%	(1,7%)	16,0%	-2,9%	39,4%	5,0%
2015	(4,4%)	(3,6%)	3,4%	5,1%	1,3%	(4,2%)	(10,6%)	(2,9%)	0,2%	(8,7%)	0,5%	3,5%	-19,7%	-13,3%	12,0%	-8,9%
2016	(9,7%)	2,8%	20,9%	4,7%	1,8%	(0,7%)	16,1%	7,8%	(0,3%)	(1,0%)	1,6%	0,6%	50,3%	38,9%	68,3%	26,5%
2017	2,0%	3,7%	1,4%	2,6%	20,4%	1,7%	27,9%	9,4%	8,7%	8,9%	14,1%	(1,2%)	151,7%	26,9%	323,7%	60,5%
2018	22,1%	23,9%	0,8%	2,4%	29,7%	(8,4%)	7,9%	5,1%	(7,8%)	6,5%	(4,7%)	0,9%	98,8%	15,0%	742,3%	84,6%
2019	10,7%	(1,7%)	(3,4%)	(1,2%)	(5,7%)	(1,5%)	3,6%	1,0%	(7,8%)	14,0%	0,5%	25,0%	33,1%	31,6%	1.021,5%	142,9%
2020	2,7%	(4,2%)	(24,8%)	8,0%	0,2%	-	-	-	-	-	-	-	-19,9%	-24,4%	798,8%	83,6%

⁴ Arcádia teve início em 27/06/2013 como “clube de investimentos” e, em 27/09/2019 foi transformado em “fundo de investimento em ações”. Rentabilidade apresentada desde o início como clube em 27/06/2013 até 31/05/2020