

“Qual o Santo Graal dos investimentos? Ter entre 10 e 15 ativos não correlacionados”

(Ray Dalio, fundador da gestora americana Bridgewater e gestor de um dos maiores fundos multimercados do mundo, o Pure Alpha, com retornos anuais médios de 12% entre 1991 até 2017, quando deixou o dia a dia da gestão e passou a ser *chairman* da companhia)

Caro cliente da Foster,

Provavelmente você já escutou algumas vezes o seu assessor na Foster mencionar a importância de ter um portfólio com diversas estratégias com baixa correlação entre si. Também já deve ter escutado de nós que a evidência empírica mostra que entre 70% e 80% do retorno de um portfólio ao longo do tempo é derivado de como você faz a alocação no nível “estratégia” e somente 20% a 30% é explicado pela diferenciação de “produtos”, isto é, a diferença de performance entre produtos financeiros que pertencem a uma mesma estratégia.

Um dos propósitos da Foster é preservar um relacionamento de longo prazo (décadas) com cada pessoa que tenha (ou terá) o nosso serviço de assessoria de investimentos. Para que esse projeto seja viável, não basta apenas sugerir produtos financeiros para o cliente e, em caso de questionamento, o assessor se comportar como “Chicó”, personagem da história do Alto da Compadecida do mestre Ariano Suassuna, que costumava dizer: “não sei, só sei que foi assim!!” Nosso padrão de assessoria tem como mote seguir as melhores práticas internacionais, incluindo um processo educacional diligente e com muita honestidade intelectual. Podemos afirmar que o “Chicó” na Foster, caso perguntado sobre algo que não saiba, irá dizer para você: “Não tenho essa informação em mãos agora. Irei entender ao sair desta reunião e retorno o mais breve possível.”

Voltando para o início da Carta e pegando carona na frase de Ray Dalio, um termo técnico que usamos quando falamos sobre seu portfólio é a **correlação** entre as estratégias e os respectivos produtos financeiros. Dedicamos essa carta para falar sobre essa medida estatística de forma leve. Isso irá ajudar no nosso relacionamento de longo prazo, pois ela é a base para geração de retornos positivos consistentes.

O que é a correlação aplicada nas finanças? A correlação é uma medida estatística que fornece um coeficiente que resume o grau de relacionamento linear entre dois ativos financeiros. O coeficiente de correlação pode variar de -1,00 a +1,00. Se a correlação entre dois ativos financeiros é maior do que zero, dizemos que é uma correlação positiva. No caso de ser um número menor do que zero, dizemos que a correlação é negativa. Se a correlação for zero, dizemos que os ativos possuem correlação neutra entre eles, isto é, não há um relacionamento entre duas variáveis.

Como a correlação é calculada? Diante de uma série histórica dos retornos diários dos dois ativos (A e B), o coeficiente de correlação pode nos dizer três informações: (i) caso a correlação seja entre 0,1 e 1,00, os ativos A e B tendem a subir ao mesmo tempo e tendem a cair ao mesmo tempo; (ii) caso a correlação seja entre -1,00 e -0,10 os ativos tendem a ir para direções opostas. Por fim, caso a correlação seja próxima de zero, dizemos que ela é neutra e não podemos fazer inferências sobre o comportamento de um segundo ativo a partir da variação do primeiro.

Vamos usar o exemplo do Ibovespa e do Dólar Americano. A correlação histórica entre esses dois ativos é negativa. Com isso, é esperado que quando as ações brasileiras sofram uma queda, o Dólar se valorize perante o Real e vice-versa. Considere o caso do investidor que tem 100% do seu patrimônio em Renda Variável (via ações, fundos de ações ou outro produto que pertença à estratégia RV) e 0% em Dólar. Se a bolsa subir 20% em um determinado ano, ele terá um retorno de 20%. Se no mesmo ano o Dólar desvalorizou 20%, um outro investidor que tinha 0% em Renda Variável e 100% em Dólar americano (via fundo cambial, por exemplo) teve retorno de -20% no ano. Conhecemos pouquíssimas histórias de construção de patrimônio – que demanda décadas de retornos positivos – com amplitudes de retorno dessa magnitude.

E se o investidor, através da orientação do seu assessor, tiver um portfólio com 70% em Renda Variável e 30% em Dólar americano? O que ocorrerá?

Se assumirmos os mesmos retornos usados no parágrafo acima, por ter 70% em Renda Variável, estratégia que subiu 20% no ano, o investidor terá um retorno positivo de 14% nessa parte do seu portfólio. Como ele também tem 30% em Dólar americano, que no mesmo exemplo desvalorizou 20% no ano, ele terá uma perda de 6% nesta segunda parcela do portfólio, tendo um retorno total de 8% sobre seu patrimônio total. No caso de o Dólar subir 20% e a Bolsa cair 20%, o investidor terá uma perda anual dos mesmos 8%.

Dessa forma, o investidor olha o seu menu de opções e vê três possibilidades: (a) posso ganhar 20%; (b) posso perder 20%; e (c) posso ganhar ou perder 8%, imaginando que esse processo se repetirá por décadas com a finalidade de construção ou manutenção do seu patrimônio.

Estudos de economistas que aplicam teoria de finanças comportamentais mostram que, na percepção da mente humana, a dor ao perder 20% é muito maior do que o prazer ao ganhar os mesmos 20%. Portanto, ganhar ou perder 20% a cada ano usualmente leva o cliente a vender os seus ativos **em algum momento de grandes perdas, tornando a queda (até então momentânea) em um prejuízo permanente**. Aqui vai mais um recado importante: você só conhece a sua tolerância ao risco vivenciando momentos de muita turbulência nos mercados financeiros. Nós aqui na Foster nos esforçamos muito para extrair do cliente esse perfil de risco ao longo de nosso relacionamento. As melhores práticas internacionais nos mostram que classificar os investidores apenas através do perfil “conservador”, “moderado” e “agressivo” está longe de ser o suficiente para determinar o padrão de risco de um cliente.

Extrapole esse exemplo do portfólio com Renda Variável e Dólar e adicione outras estratégias com baixas correlações históricas entre si, formando uma carteira com diversas estratégias: Multimercado Macro, Quantitativo, Ativos Internacionais, Ouro, Long & Short. Selecione por critérios quantitativos os melhores produtos de cada estratégia, de modo que no final o portfólio tenha, digamos, 12 fundos de investimento das diversas estratégias acima, podendo ter ainda um COE de bolsa americana e, digamos, 2 CDBs de bancos médios que remunerem um percentual do CDI atrativo e contem com garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Voilà! Esse é a espinha dorsal da maneira que trabalhamos aqui na Foster com você, nosso cliente. É evidente que existe espaço para customização: as particularidades de cada investidor aqui e acolá nos levam a indicar outros produtos financeiros (previdência, seguros, investimentos *offshore*) que atendam objetivos específicos.

Sem modismos, com serenidade diante de momentos de euforia e de pânico e com muita diligência e proximidade com o cliente para entender suas necessidades e receios: essa é a proposta da Foster para os nossos próximos dez anos de relacionamento.

Um grande abraço,

Equipe Foster