

Por Ricardo Mizukawa*, Valor Investe — SP

05/07/2023 06h30

PEQUENAS PALAVRAS FAZEM GRANDE DIFERENÇA

Alerta obrigatório sobre rentabilidade passada dos fundos de investimentos pode estar induzindo o investidor a erros de avaliação.

Todos os investidores de fundos de investimento no Brasil já ouviram a frase “rentabilidade passada não é garantia de retornos futuros”. Trata-se de um alerta que é incluído nos materiais de venda, tabelas de rentabilidade e documentação dos fundos de investimento no Brasil.

DUAS REFLEXÕES EMERGEM QUANTO À OBRIGATORIEDADE DE TAL DISPOSITIVO.



A primeira está relacionada ao motivo pelo qual tal alerta se aplica apenas aos fundos de investimento. Não há obrigação de aviso para nenhum outro investimento como ações, derivativos, títulos de renda fixa ou mesmo criptoativos.

Talvez a explicação esteja relacionada ao fato de que o setor de fundos possua um arcabouço regulatório mais robusto do que o de outros tipos de investimentos e que, ao longo do tempo, estabeleceu padrões informacionais diferenciados.

Além disso, vale lembrar que existe uma relação fiduciária entre os prestadores de serviço do fundo. O administrador fiduciário e o gestor possuem uma relação com os cotistas que, muitas vezes, precisa ser juridicamente blindada em relação a eventuais questionamentos. Neste sentido, tal alerta é mais um elemento de prevenção, dentre diversos outros, que constam nos fundos como, por exemplo, a exigência do termo de adesão e explicitação dos fatores de risco.



bradesco
asset management





O resultado desta obrigatoriedade é sim uma assimetria informacional, pois o correto seria a sua aplicação para todo e qualquer tipo de investimento ou, então, a sua não aplicação para todos os investimentos.

A segunda reflexão está relacionada ao próprio texto do alerta, pois quando damos destaque para o retorno passado podemos estar equivocadamente gerando o efeito contrário daquele originalmente previsto. **Inadvertidamente podemos estar sugerindo que existe sim uma correlação entre a rentabilidade passada e a rentabilidade futura, mas que tal correlação não é garantida.**

Portanto, **devemos refletir se a existência deste tipo de alerta traz mais benefício ou, ao contrário, por ser vago, induz o investidor a dar maior peso do que deveria para esta informação.** Aqui poderíamos estar, por exemplo, tanto inibindo o investimento pelo fato de tal dispositivo soar como um alerta de risco, como induzindo o investidor a olhar somente para o retorno passado para a tomada de decisão.

“ Simplificando, se o retorno passado for negativo o investimento é ruim e, se for positivo, é bom.

Todavia **quando observamos a lógica de preços de qualquer ativo,** independentemente deste ser financeiro ou não, como um carro ou uma casa, **notamos dois fatos.** O primeiro é que comprar barato (ou investir bem) significa investir em ativos com preços depreciados. E o **segundo** é que vender caro (ou desinvestir bem) significa desfazer de ativos supervalorizados.



Para fundos com gestão passiva, de renda variável ou todos aqueles que possuem política de investimento mais restrita e pré-determinada, investir bem significa, portanto, investir quando o retorno passado está ruim ou resgatar bem quando o retorno passado está bom. Isso é literalmente o contrário do que o atual alerta possa estar induzindo o investidor a fazer.

“ A conclusão é de que para esses fundos existe uma correlação negativa entre o histórico de rentabilidade e o momento correto de tomada de decisão de investimento e desinvestimento.



Adicionalmente, o alerta atual coloca luz no passado, e não no futuro.

MUDANÇA DE FOCO

Vejamos a mudança de significado caso o texto fosse alterado para: **“A expectativa de rentabilidade futura não pode ser baseada na rentabilidade passada”**.

Neste caso, o foco está no futuro e não passado e diminuimos a relevância do histórico de desempenho e melhor, não estamos induzindo ou “garantindo” nenhuma correlação (positiva ou negativa) entre o retorno passado e o retorno futuro.

Já para os fundos com gestão ativa e sem objetivo de retorno claros, como acontece na maioria dos fundos multimercados, a mudança na redação do alerta faz ainda mais sentido. A proposta de investimento desses fundos pressupõe uma combinação de mandato e objetivo de retorno amplos associados a uma mudança de portfólio constante que referenda que o futuro não será igual ao passado.



“ Enfim, após mais de 20 anos em que tal dispositivo foi introduzido no mercado de fundos no Brasil chego à conclusão de que devemos sempre estar nos questionando se as práticas atuais continuam fazendo sentido ou não.

Adaptando o ditado “pequenos gestos fazem grande diferença” aqui possivelmente estejamos diante de uma pequena sugestão de mudança de texto que também pode gerar um enorme impacto. **A percepção e significado no mundo de investimentos talvez sejam mais relevantes do que a própria rentabilidade.**

*Ricardo Mizukawa é superintendente executivo da Bradesco Asset Management