

Ações ou bonus do Tesouro?

Discrepância entre ações e bônus tem sido persistente ao longo das gerações

Por Bradford DeLong

Valor, 02/08/2023

Suponha que você investiu seu patrimônio em um conjunto amplamente diversificado de ações, a partir de janeiro de 1871, com os dividendos tendo sido reincorporados à sua carteira e com sua carteira tendo as proporções dos ativos realinhadas todos os anos, no mês de janeiro, a fim de manter a diversificação. Se você também não tiver pago impostos nem incorrido no pagamento de taxas, terá 65.004 vezes o seu investimento inicial, em dados de janeiro último.

Em contraposição, se você tiver feito o mesmo experimento com bônus do Tesouro dos EUA de longo prazo, terá apenas 41 vezes seu patrimônio inicial. Essa é a diferença entre o retorno médio anual, corrigido pela inflação, de 7,3% para ações e de 2,5% para bônus - 4,8 pontos ao ano, ou o que Rajnish Mehra e Edward C. Prescott chamaram de “o quebra-cabeças do prêmio sobre o patrimônio”.

Naturalmente, nenhuma dessas estratégias é possível na vida real, uma vez que a pessoa tem de pagar comissões e administrar as pressões dos preços de realinhar as proporções dos ativos de sua carteira por meio da venda dos papéis vencedores e pela compra de papéis perdedores. Os impostos, também, ficariam com uma grande parte. Seriam cobrados sobre sua receita de juros gerada pelos bônus, sobre seus ganhos de capital realizados decorrentes das ações, e - de volta à época em que recompras de ações eram altamente desaprovadas - sobre os dividendos que você tivesse recebido. Juntos, esses custos reduziriam seu retorno real em talvez 33%, deixando um prêmio sobre o patrimônio de cerca de 3,2 pontos percentuais por ano. Isso significa que um investidor na bolsa de valores poderia ganhar o dobro do valor auferido pelo investidor no mercado de bônus em 22 anos, em média.

Antes de Edgar L. Smith ter publicado “Common Stocks as Long-Term Investments”, na década de 1920, esse fato básico sobre investidores em ações e em bônus não era amplamente conhecido. A maioria das pessoas considerava as ações altamente “especulativas”, porque se concentravam mais nos retornos gerados por ações específicas e na elevada probabilidade de que uma empresa determinada não conseguiria manter sua posição no mercado com o passar do tempo. Era melhor deixar as apostas em ações específicas para os praticantes de jogos de azar, para pessoas com informações privilegiadas sobre determinada empresa ou para as que acreditavam verdadeiramente ter vislumbres especiais de compreensão profunda sobre o ciclo econômico. Mas a maioria dos selecionadores de ações de varejo sofrem do efeito Dunning-Kruger (achar que você é mais inteligente do que realmente é), e é por isso que as perdas deles há muito impulsionam os ganhos de gestores profissionais de ações bem-sucedidos.

O desempenho do passado nunca é qualquer garantia de resultados futuros, mas o que continua sendo verdade é que, em um ano típico, os lucros das empresas correspondem, pelo menos, a 4% do valor patrimonial do mercado de capitais

Esse ponto de vista não é incorreto. Mas, embora selecionar ações específicas possa ser, aparentemente, uma perda de tempo, montar uma carteira grande, devidamente diversificada de ações é uma coisa totalmente diferente. Ao espalhar o risco por todas as empresas, a pessoa consegue eliminá-lo, essencialmente, no mais das vezes.

Além disso, os investimentos de longo prazo, diversificados, na bolsa de valores tendem a ter outras vantagens de redução de risco que deixam de ser aproveitadas por investidores concentrados em desempenho de curto prazo de ações de empresas específicas.

O funcionamento do ciclo econômico semirregular significa que fluxos de caixa baixos de uma empresa neste ano serão, provavelmente, neutralizados por fluxos de caixa mais elevados daqui a três, cinco ou dez anos. No mesmo sentido, as mudanças das relações de “valuation”-o múltiplo da média dos lucros e dividendos futuros previstos que o mercado está disposto a pagar - também, provavelmente, serão revertidas no futuro. Portanto, conclui-se que um investidor de longo prazo verdadeiramente diversificado deveria ignorar as flutuações e os lampejos fugazes de aumento dos lucros do mercado e limitar-se a depositar sua confiança na lucratividade de longo prazo das empresas.

O sucesso do enfoque diversificado, de longo prazo, para com as ações também nos leva a perguntar se os bônus são tão seguros quanto se supõe. Afinal, bônus são extraordinariamente vulneráveis à inflação, e se houver condições que causem danos permanentes significativos à lucratividade dos agentes econômicos, elas provavelmente desestabilizarão as finanças do governo ainda mais.

Outra característica notável dos mercados de ativos é que essa discrepância entre ações e bônus tem sido persistente ao longo das gerações. Um investidor em ações que encerrasse seus 40 anos de carreira em 1910 teria acumulado um patrimônio três vezes maior (excluindo-se impostos e custos das transações) do que um investidor em bônus, e o mesmo ocorreria com um investidor em ações que encerrasse seus 40 anos de carreira em 1950, e novamente em 1990.

O desempenho do passado nunca é qualquer garantia de resultados futuros, mas o que continua sendo verdade é que, em um ano típico, os lucros das empresas correspondem, pelo menos, a 4% do valor patrimonial do mercado de capitais, enquanto os investidores em bônus estão com sorte quando os retornos ficam dois pontos acima da taxa de inflação.

Se as ações são um negócio tão bom no longo prazo, por que os investidores americanos nas bolsas de valores não são mais ricos? Uma das respostas é que alguns deles são: basta ver a carreira de Warren Buffett. Mas, o que é mais importante, leva tempo para a lei das médias funcionar - para que “a média” se torne verdadeiramente “o mais comum”. Se você vivenciar um episódio em que você perde toda a sua participação, não terá tempo de recuperá-la. Matematicamente, sua estratégia pode ter tido um retorno previsto elevado. Mas, se você mantiver e realinhar os ativos de sua carteira de janeiro a janeiro, pode sobreviver um ano em que as coisas darão espetacularmente errado. Isso ocorreu em 1931 e em 2009, e pode ser apenas uma questão de tempo ocorrer de novo. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

J. Bradford DeLong, ex-vice-secretário-assistente do Departamento de Tesouro dos EUA, é professor de economia da Universidade da Califórnia, campus de Berkeley, pesquisador adjunto da Agência Nacional de Pesquisa Econômica dos EUA e autor de

“Slouching Towards Utopia: An Economic History of the Twentieth Century”(Basic Books, 2022).