



JOÃO SÁAGUA

Analista de Research no Banco de Investimento Global

Momentum – proximidade de fim de ciclo pode exacerbar performance

Ao longo dos anos, académicos e investidores desenvolveram estilos de investimento com o intuito de explorar anomalias de mercado. Nesta categoria, existe evidência empírica que suporta a existência de momentum em várias classes de ativos – com primordial constância nas ações – e em diferentes mercados geográficos. No mercado acionista, esta anomalia consiste essencialmente em persistência de performance, na medida em que ações que apresentaram melhores retornos ajustados ao risco durante determinado período de tempo (tipicamente, entre três e 12 meses) continuam a ter uma performance positiva, possivelmente outperformance face às demais, nos três a 12 meses subsequentes. Da mesma forma, as ações que exibiram piores retornos ajustados ao risco durante o mesmo período de tempo, tendem a prolongar as perdas/underperformance no período seguinte. De modo absolutamente pertinente, coloca-se a questão: esta anomalia implicará então que as ações que subiram em determinado período continuarão a sua ascensão indefinidamente e que as ações que caíram prolongarão as quedas? Naturalmente, não. Com efeito, de forma a tentar antecipar uma possível interrupção desta anomalia, os investidores poderão assumir uma abordagem de análise fundamental e/ou técnica, complementando a teoria de momentum, com uma vertente mais prática do quotidiano de mercados financeiros.

A peculiaridade desta anomalia reside no facto de esta desafiar a eficiência dos mercados, contestando, quando o momentum se verifica, o pressuposto de que a performance passada de determinada ação não tem influência na sua performance futura.

As possíveis explicações para a existência e subsistência da anomalia momentum encontram alicerce no campo das finanças comportamentais (behavioural finance). Em primeiro lugar, o “efeito manada” afeta os investidores (investor herding), levando-os a replicar o comportamento uns dos outros, agindo como um grupo que se auto-alimenta e perde o foco nos fundamentais das empresas. Exemplos evidentes deste “efeito manada” são: a bolha DotCom, a recente euforia com o setor tecnológico (apesar de, neste caso, os fundamentais serem sólidos), as performances atuais da Netflix e da Tesla, o IPO da Snap Inc., entre outros. A dissonância cognitiva num contexto de investimento (confirmation bias) é outra possível explicação para o momentum: os investidores tendem a ignorar divulgações que invalidem os seus raciais de investimento, focando-se apenas naquelas que os reiteram, mesmo que os primeiros sejam mais frequentes e mais fortes que os últimos. Uma terceira causa plausível consiste na simples existência de sobre e subreações a notícias e outros aspetos que influenciem os movimentos acionistas, provocando, por vezes, a sua exacerbação.

Mark Carhart desenvolveu, em 1997,

o estilo de investimento momentum que explora, em valor relativo, a respetiva anomalia. De forma a extrair o máximo benefício desta, Carhart sugere posições longas (compra) nas ações com melhor performance passada e posições curtas (venda) nas ações com pior performance passada. Todavia, os investidores podem também explorar esta anomalia através de uma abordagem unidirecional, assumindo, por exemplo, posições longas nas ações com melhor performance no período transato.

Historicamente, esta anomalia evidencia-se ainda mais à medida que nos aproximamos do fim de um ciclo económico expansionista, quando o mercado tende a acelerar as subidas, antes de pesados movimentos corretivos.

Acreditando que estamos efetivamente a caminhar para o fim do atual ciclo económico, principalmente nos EUA, não obstante o incremento de volatilidade, resultante principalmente da escalada de tensões comerciais, consideramos interessante a exposição a ações por via deste estilo de investimento. As conclusões a que chegámos com a análise de momentum setorial, cobrindo o horizonte temporal do atual bull market, presente no Outlook relativo ao terceiro trimestre, corroboram esta visão: setores cíclicos (à exceção do financeiro) e, para já, não afetados por guerras comerciais atingiram novos máximos face ao mercado em que se inserem, enquanto os setores de cariz mais defensivo estão a renovar mínimos vis-à-vis o respetivo mercado.

