Ideia-Chave

A diversificação geográfica de uma carteira nem sempre corresponde à sua verdadeira exposição económica. Num mundo onde as cadeias de fornecimento são cada vez mais globais e diversificadas, o país onde uma empresa está sediada ou cotada pode dizer pouco sobre os mercados onde gera receitas e lucros. Como resultado, uma carteira aparentemente diversificada por várias geografias pode revelar uma exposição económica concentrada, enquanto uma carteira focada num número reduzido de mercados pode proporcionar uma diversificação global significativa. A verdadeira diversificação geográfica mede-se pela origem dos resultados das empresas e não pela sua nacionalidade.

A diversificação é um dos princípios mais consensuais no mundo dos investimentos, sendo frequentemente mencionada como o único "almoço grátis" dos mercados financeiros. Entre as várias formas de diversificação, a diversificação geográfica ocupa geralmente um lugar de destaque, sendo frequentemente entendida como uma forma de reduzir riscos específicos de uma determinada economia, mercado ou região.

Na prática, muitos investidores procuram construir carteiras distribuídas por diferentes países, assumindo que essa abordagem lhes permite obter uma exposição mais equilibrada à economia global.

Contudo, uma das questões que observamos com maior frequência consiste na forma como a diversificação geográfica é avaliada.

É comum os investidores associarem a sua exposição geográfica à localização da sede das empresas ou ao mercado bolsista onde estas se encontram cotadas. À primeira vista, esta abordagem parece perfeitamente razoável. Afinal, uma carteira composta por ações portuguesas, alemãs e norte-americanas aparenta estar diversificada por três geografias distintas.

Mas será que está realmente?

Num contexto económico cada vez mais globalizado, a resposta é muitas vezes negativa.

A verdadeira exposição económica de um investimento não é determinada pelo país onde uma empresa está sediada nem pela bolsa onde as suas ações são negociadas. O fator verdadeiramente relevante é a localização dos mercados onde essa empresa gera receitas, lucros e fluxos de caixa.

Em última análise, são estes que determinam a exposição do investidor a diferentes economias, ciclos de crescimento, moedas, níveis de consumo e enquadramentos regulatórios.

Por esse motivo, duas empresas com a mesma nacionalidade podem proporcionar exposições económicas radicalmente diferentes. Da mesma forma, empresas sediadas em países distintos podem apresentar modelos de negócio expostos exatamente aos mesmos mercados finais.

Consequentemente, uma carteira aparentemente diversificada entre várias geografias pode revelar uma exposição económica muito mais concentrada do que sugere uma análise superficial da sua composição.

A distinção entre diversificação geográfica dos ativos e diversificação geográfica das fontes de receita é, por isso, fundamental para compreender a verdadeira exposição de um portefólio.

Diversificação dos ativos não é o mesmo que diversificação económica

O equívoco surge porque os investidores tendem naturalmente a categorizar os seus investimentos com base no país em que cada empresa está cotada.

Durante décadas, esta abordagem constituía uma aproximação relativamente razoável. No entanto, a crescente internacionalização das grandes empresas alterou significativamente essa realidade.

Atualmente, muitas empresas geram a maior parte das suas receitas fora do respetivo mercado doméstico. Em alguns casos, a exposição à economia nacional representa apenas uma pequena parcela do seu negócio.

Como resultado, a nacionalidade de uma empresa tornou-se frequentemente um indicador imperfeito da sua verdadeira exposição económica.

O caso da SONAE e da Jerónimo Martins

O mercado acionista português constitui um bom exemplo desta realidade.

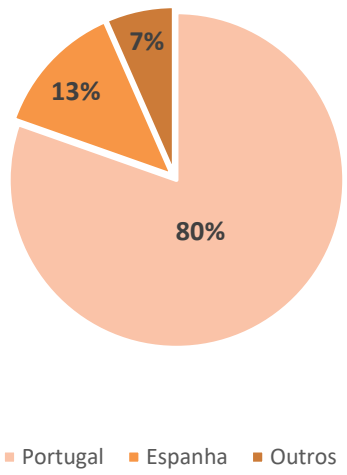
A SONAE e a Jerónimo Martins são habitualmente classificadas como empresas portuguesas. Ambas integram o mercado acionista nacional, ambas possuem sede em Portugal e ambas são frequentemente incluídas na mesma categoria pelos investidores.

Contudo, a análise da origem das respetivas receitas revela uma realidade bastante diferente.

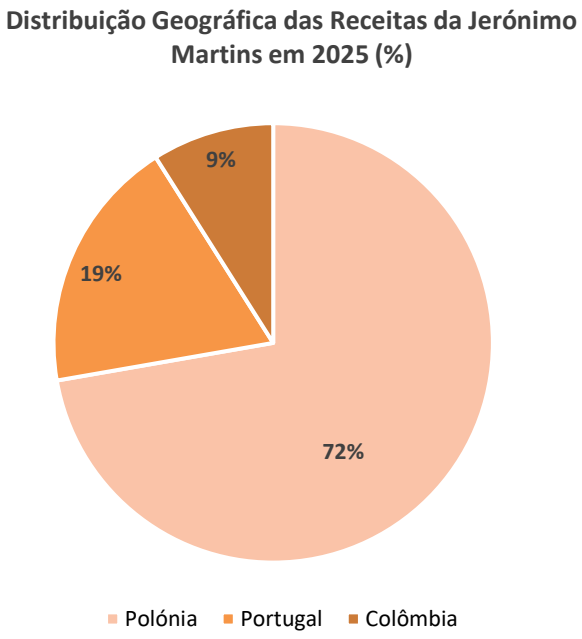
Em 2025, cerca de 80% das receitas da SONAE foram geradas em Portugal, sendo os restantes 20% distribuídos entre Espanha e outros mercados internacionais.

Este perfil sugere que a evolução da empresa permanece fortemente dependente do comportamento da economia portuguesa.

Distribuição Geográfica das Receitas da Sonae em 2025 (%)



Fonte: Bloomberg; BiG Intel.



Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

O crescimento do consumo privado, a evolução do rendimento disponível das famílias, a confiança dos consumidores e o enquadramento competitivo do mercado nacional continuam a ser fatores determinantes para o desempenho do grupo.

A Jerónimo Martins apresenta uma realidade substancialmente distinta.

Em 2025, aproximadamente 72% das receitas do grupo tiveram origem na Polónia, enquanto Portugal representou cerca de 19% e a Colômbia os restantes 9%.

Embora a empresa seja portuguesa do ponto de vista societário e esteja cotada na Euronext Lisboa, a maior parte da sua atividade económica encontra-se associada ao mercado polaco.

Este exemplo ilustra uma realidade frequentemente ignorada pelos investidores.

Apesar de ambas serem classificadas como empresas portuguesas, a exposição económica proporcionada por cada uma delas é bastante diferente.

Enquanto a SONAE continua a refletir predominantemente a evolução da economia e do consumidor português, a Jerónimo Martins está sobretudo exposta à dinâmica do consumo privado na Polónia, à evolução dos rendimentos das famílias polacas, à inflação naquele mercado, ao enquadramento concorrencial local e às oscilações da moeda polaca.

Um investidor que adquire ações da SONAE e da Jerónimo Martins não está simplesmente a comprar duas empresas portuguesas. Na prática, está a obter exposição simultânea a economias com estruturas, dinâmicas de crescimento e riscos bastante distintos.

O caso do DAX alemão

A mesma lógica aplica-se ao nível dos índices acionistas.

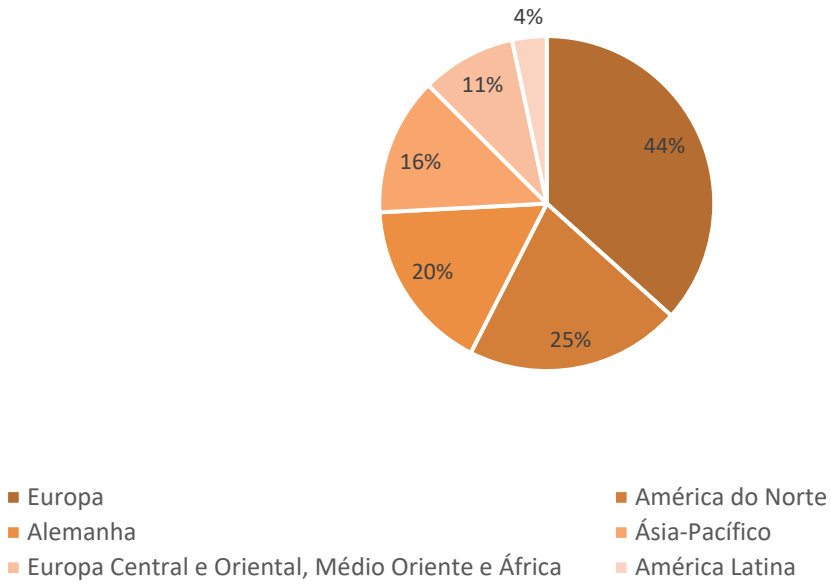
Imaginemos um investidor que quer diversificar a sua exposição à economia norte-americana e tem preferência por investir na Alemanha. A forma mais óbvia de o fazer por via do mercado acionista seria investir no DAX – o principal índice de referência para o mercado acionista alemão.

O DAX é geralmente visto como um indicador da economia alemã porque agrega empresas com sede e operações na Alemanha.

Contudo, muitas das empresas que o integram são líderes globais que realizam uma parcela substancial das suas vendas fora da Alemanha. Apenas cerca de 20% das receitas das empresas que constituem o índice são provenientes da Alemanha.

Empresas como Siemens, SAP, Adidas, Mercedes-Benz ou Siemens Energy possuem modelos de negócio fortemente internacionalizados, com receitas distribuídas por mercados da Europa, América do Norte, Ásia e economias emergentes.

Distribuição Geográfica das Receitas do DAX em 2025 (%)



Fonte: Bloomberg; BiG Intel.

Por este motivo, investir no DAX não significa necessariamente investir na economia alemã.

Na verdade, o desempenho do índice pode depender mais da evolução da atividade económica global do que da própria evolução do produto interno bruto alemão.

Este facto ajuda também a explicar por que razão, em determinados períodos, a evolução da bolsa alemã pode divergir significativamente da evolução da economia do país.

Os investidores estão efetivamente expostos a empresas globais que operam em múltiplos mercados e não apenas à atividade económica desenvolvida dentro das fronteiras alemãs.

A implicação para os investidores

A principal conclusão é simples: a verdadeira diversificação geográfica não deve ser analisada apenas através da localização das empresas, mas sobretudo através da origem das suas receitas e lucros.

A crescente globalização da economia reduziu a capacidade da sede social ou do mercado de cotação para explicar a exposição económica de muitas empresas.

Como resultado, uma carteira aparentemente dispersa por diferentes países pode revelar uma exposição económica surpreendentemente concentrada. Da mesma forma, uma carteira composta por empresas sediadas num número reduzido de mercados pode proporcionar uma exposição global bastante mais diversificada do que aparenta à primeira vista.

O mesmo raciocínio aplica-se aos índices acionistas. Quanto maior for a internacionalização das empresas que os compõem, menor tende a ser a correspondência entre o comportamento do índice e a evolução da economia nacional que lhe serve de referência.

Para os investidores que procuram uma diversificação geográfica efetiva, torna-se fundamental analisar não apenas onde as empresas estão sediadas, mas sobretudo onde geram os seus resultados.

Em última análise, a verdadeira exposição geográfica de uma carteira não é determinada pelo local onde as empresas estão. É determinada pelos locais onde fazem dinheiro.

DISCLAIMER

O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. Este documento é puramente de caráter informativo e visa apenas acrescentar valor nas decisões de investimento dos receptores desta informação.