

Um comentário ao recente aumento de volatilidade dos mercados

Antes de mais vamos definir o que é risco e onde é que se insere a volatilidade no conceito de risco. Há vários tipos de risco sendo aqueles que dou mais importância a volatilidade, que facilmente é medido matematicamente por via do desvio padrão. Por outro lado, o risco de crédito é algo bastante mais complicado de avaliar e muitas vezes impossível devido a fraudes (vide caso BES) e dados deliberadamente ou não errados.

Pessoalmente o que me preocupa verdadeiramente é o risco de crédito, dado que o risco de volatilidade é felizmente algo normal e comum nos mercados. É deste último que venho falar. Daqui para a frente irei falar da volatilidade não usando o desvio padrão mas sim índices de volatilidade, o [VSTOXX](#) (para o caso europeu) e o [VIX](#) (para o caso americano). Basicamente é só preciso saber que são índices que de uma forma geral medem volatilidade e que quanto mais alto mais volatilidade tem havido num passado recente (o que implica que há expectativas de alta volatilidade num futuro próximo também).

A questão que quero responder é basicamente uma:

Estamos a vivenciar momentos anormais no que diz respeito a volatilidade dos mercados acionistas?

A resposta é não. Vamos ver isso quer para os mercados accionistas americanos quer para o Europeu (via Eurostoxx, não para mercados específicos como o PSI 20 ou IBEX).

Mercado Americano (Vix)

O VIX neste momento em que escrevo está a 26.01, e os mercados positivos. Não quer dizer que o mercado vai virar e ainda tem “espaço” para cair sem que seja um movimento anormal ou incomum. Claro que que os últimos tempos não são normais mas não deixam de ser relativamente regulares. Vamos medir em relação aos últimos 5 anos (um dos melhores períodos de SEMPRE para ter acções).

Gráfico VIX:



Vemos aqui períodos (nos últimos 5 anos) que são visivelmente piores do que o actual, em meados de 2010 e 2011. O que aconteceu nestes períodos? Em 2010 uma queda de 16% no S&P e em 2011 uma queda de 19% (e acreditem que ambas foram violentas como esta). Como acabaram os mercados nesses anos? O S&P acabou 2010 com uma subida de 13% e 2011 acabou neutro. A queda que vivemos já vai com 7%, se repararem o VIX está num ponto que chegou em 2012, quando houve uma correção de 10% (a violência da queda actual contribuiu para que o VIX subisse mais rápido e com uma queda percentual menor tenha atingido o valor de 2012).

Se há algo de estranho foi a falta de volatilidade em 2013, quando o VIX nunca passou de 20.

No link podem ver não só a rentabilidade anualizada como também as quedas intra-anuais do S&P. Chamo especial atenção para anos de 1998 e 1987, devido à violência das quedas e os mercados terem fechado positivos.

Link: https://www.jpmorganfunds.com/blobcontent/937/630/1301609671985_MI-GTM-4Q14-TopRightOnly-14.png

(atenção pois está ligeiramente actualizado este ano pois reporta à data de 31 de Setembro)

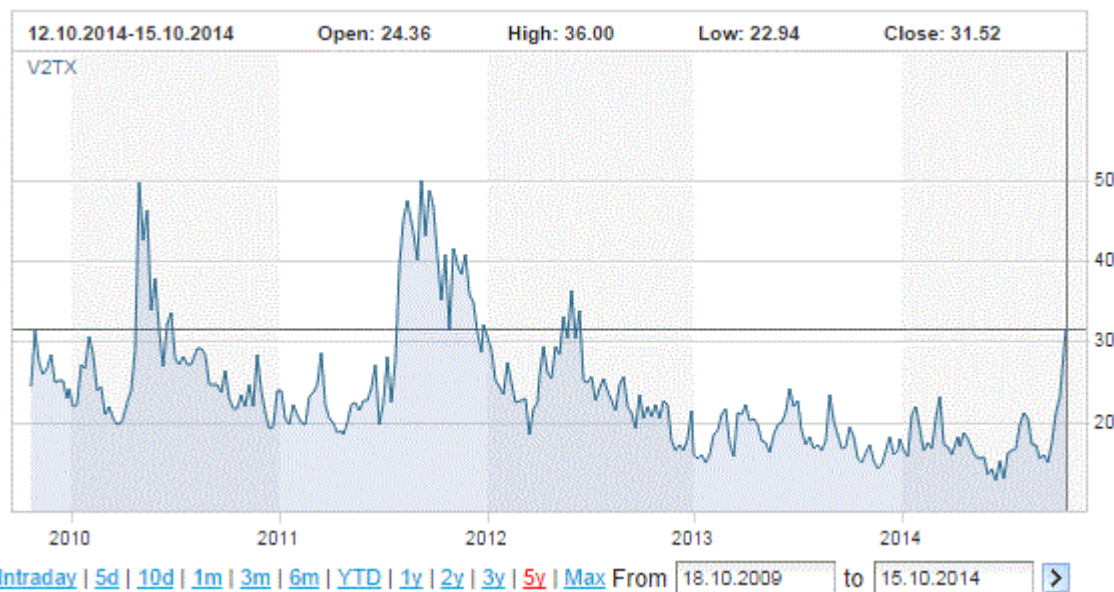
Porque é que acima diz que há mais “margem” para quedas sem ser “nada demais”. Um movimento de queda de 20% (lembrem-se que já vai a 7%) com o VIX a ir a 40 pontos está dentro da normalidade das correções. Já foi a 40 pontos por duas vezes nos últimos 5 anos por isso não achariam muito estranho ir lá de novo (longe querer eu dizer que acho que vai pois não sei, mas é uma possibilidade dentro do razoável).

P.S. Para curiosidade o VIX foi a 81 pontos na crise de 2008/2009 e é o máximo histórico.

Mercado Europeu (VSTOXX)

Pronto, chegamos à conclusão que no mercado americano não é afinal tão anormal este tipo de movimentos. A economia aparenta estar melhor que a Europeia, lá vive-se um forte Bull Market etc etc, até conseguimos racionalizar que uma queda de 7% no S&P não é estranhamente anormal. Mas no Europeu isso não se passa pois não? É que enquanto o S&P cai 1.5%, o mercado europeu cai 3%, houve até dias que o mercado europeu caiu 2% e o S&P fechou positivo, sem grande reacção do mercado europeu no dia seguinte. Portanto, estaremos nós perante um movimento anormalmente forte?

A resposta é novamente não. Deixo aqui um gráfico do VSTOXX dos últimos 5 anos.



Como podem também não é nada demais está correcção. Aliás, o VSTOXX esteve a segunda metade de 2011 toda acima do valor a que se encontra agora, e nem foi há muito tempo. Imaginem 6 meses com a volatilidade que se tem vivido neste últimos dias. Eu sei que é recente, afinal foi apenas há 3 anos, mas parece que toda a gente se esqueceu. Houve um pico em 2010 (que coincidiu com o pico no VIX mas em 2012 o pico foi maior do que o que estamos a viver agora.

Como disse quando comecei, eu preocupo-me muito é com o risco de crédito, o risco do dinheiro desaparecer. Agora a partir que uso fundos que sigam a regra [UCITS](#) e sejam património autónomo deixo de me preocupar com o risco de crédito. Aí só tenho de me preocupar com o risco de mercado, como medido pela volatilidade. E esse é o risco que o mercado tem de forma normal e intrínseco, é por aceitar esse risco que o mercado nos “paga”. É por aceitar esse risco que muitas vezes se ganha 20% num mercado acionista num só ano e uns 10% no longo prazo (atenção que o longo prazo pode ser demasiado longo e não seria a primeira vez que isso representava 20/30 anos e em determinados locais talvez mais).

Resumindo:

O mercado pode descer mais? Pode.

Até quando seria considerado uma queda “normal”? Até o S&P atingir os 1600 (queda de 20% face aos máximos)

Aliás, Wall Street considera e chama de “correcções” quedas superiores a 10% (e inferiores a 20%). Por essa métrica o S&P ainda nem entrou em território de “correcção”.

Pode cair mais que os 1600? Pode, claro. Mas aí já entraria numa queda grande, um Bear Market, que é bastante menos comum do que uma correcção.

O mercado pode acabar de descer hoje? Pode.

P.S. Em 5 anos vivemos 2 períodos pior do que o que estamos a viver, e outro pelo menos tão mau.
Onde está a vossa memória 😊