

MERCADOS FINANCEIROS

Robinhood: roubar aos mercados para dar à internet

O investimento em bolsa através de plataformas de negociação sem comissões explodiu nos EUA durante a pandemia, alimentado por uma vaga de novos investidores com pouca formação, muitos com presença nas redes sociais. Os ganhos nos mercados deram-lhes confiança, mas há quem tema os riscos deste tipo de investimento

Texto Nuno Aguiar

A pandemia obrigou a Hertz a declarar falência em abril deste ano. Mas dois meses depois a empresa centenária estava a tentar ir buscar mil milhões de dólares junto dos investidores, uma decisão que os analistas classificaram como inédita. Porquê fazê-lo? Porque nos dias anteriores as suas ações chegaram a disparar perto de 1000%, saltando de 0,59 para 5,5 dólares. Um feito atribuído, em grande parte, à atividade de pequenos investidores de retalho.

JC Penney, Whiting Petroleum, Chesapeake Energy foram outras empresas em dificuldades a sentir esse empurrão, aparentemente irracional. Muitas das ordens partiram da Robinhood, uma aplicação pioneira no investimento em bolsa sem comissões.

Os últimos meses trouxeram uma explosão de novos utilizadores em aplicações do mesmo género nos EUA e, com eles, uma nova forma de olhar para os mercados. Esse crescimento explica-se com uma tempestade perfeita: pessoas fechadas em casa, com algum dinheiro, possivelmente a ressacar por não terem eventos desportivos em que apostar e com um mercado em *boom*, alimentado com carvão da Reserva Federal. Muitos encontraram nestas apps a mistura certa de investimento e entretenimento.

“Tem havido um crescimento excepcional das contas de retalho em todas as

grandes corretoras”, explica Benn Eifert, da QVR Advisors, numa conversa por telefone com a EXAME. “Em parte, teve que ver com a criação de investimento com comissões zero. Ao mesmo tempo, houve um crescimento grande das comunidades online, associadas ao day trading [compra e venda de ativos no mesmo dia] e à negociação de retalho, por exemplo no Reddit. A pandemia terá acelerado essa tendência. Pessoas talvez desempregadas mas com algumas poupanças ou que usaram os cheques do Governo para investir.



Além disso, não havia desportos. Se gosta de apostas desportivas e está aborrecido, talvez comece no day trading. Todas estas coisas interagem.”

Steven Santos sublinha a dimensão de entretenimento de aplicações como a Robinhood. “É tudo muito simples, muito ao estilo de um jogo, muito “gamificado”. Rapidamente consegue perceber como se usa e começa a divertir-se”, refere o gestor do BiG. “Neste enquadramento de confinamento e pós-confinamento, o investidor de retalho assume uma relevância que não assumia há décadas. Não é o principal player, mas em pouco tempo dobrou o peso.”

A Robinhood está no centro desta história. A empresa foi fundada há sete anos e a aplicação está disponível desde 2015, mas foi no último par de anos que começou a merecer mais atenção. Em abril de 2017, angariou 110 milhões de dólares com uma avaliação de 1,3 mil milhões. Depois de outras rondas, em maio deste ano foi buscar 200 milhões, já com base numa avaliação que supera os 8 mil milhões.

Com uma interface simples, feita para telemóvel e que puxa pelo lado mais “divertido” da negociação em bolsa, a aplicação conseguiu conquistar o público millennial. No entanto, a sua imagem de marca são as comissões zero. Uma tática que os seus concorrentes, como a E-trade e a Charles Schwab, também adotaram. Como é que a empresa ganha dinheiro? Segundo a *Fortune*, por duas vias principais: 25% da receita vem de juros conseguidos com os balanços dos seus clientes (mais complicado agora que eles estão em mínimos); e 55% de “payments for order flow”, uma prática controversa – foi popularizada por Bernard Madoff – em que grandes empresas de corretagem pagam à Robinhood pelo direito de poder executar as ordens de investimento dos clientes da app.

A empresa tem hoje 13 milhões de utilizadores e viu o seu perfil público aumentar significativamente com a queda – e posterior recuperação para novos máximos – dos mercados em março. O papel destes novos investidores tem sido muito debatido. Embora seja impossível saber exatamente quanto da subida dos mercados lhes é devido, já ninguém está a assobiar para o lado. “É de uma dimensão enorme”, diz Eifert. “Muitas pessoas desdenham e

“É O MAIOR IMPACTO DO RETALHO DESDE OS ANOS 90”

Benn Eifert, analista do QVR Advisors, fala com a EXAME sobre a emergência de um novo tipo de investidor

Estes novos investidores comportam-se de uma forma diferente?

Houve certamente uma emergência de atividade altamente especulativa e investimento em opções de curto prazo. Não é a maioria de todo o investimento em retalho, claro. Mas tem havido aumentos extremos no investimento em opções por pequenos investidores.

Parece haver uma dimensão de entretenimento.

Há muita verdade nisso. Não sei se pode caracterizar toda a atividade de retalho assim, mas uma plataforma como a Robinhood foi desenhada como sendo mais divertida e fácil de usar. Tem uma interface muito simples, que esconde a complexidade e o risco que está a tomar. Tem um elemento de *gamification*. Certamente, na comunidade online, como r/WallStreetBets, há uma assunção de risco muito agressiva e uma cultura de entretenimento, pelo menos num segmento mais barulhento.

Qual é o seu impacto no mercado?

É de uma dimensão enorme e tem obviamente impacto. É impossível saber a percentagem, mas a dimensão de opções de curto prazo compradas por retalhistas para Tesla ou Amazon cria grandes acelerações da dinâmica nos mercados, porque os market makers têm de comprar. Muitas pessoas desdenham e acham que o retalho é pequeno, mas basta olhar para os dados. É o maior impacto que o retalho tem desde os anos 90.

Há preocupação com o que isto causa à integridade dos mercados?

É uma pergunta justa. Os mercados financeiros sempre tiveram muitos exemplos de comportamentos estranhos, erráticos e ineficientes. Não é como se os mercados tenham sempre feito 100% sentido. Há muitos exemplos extremos disso. Para responder, penso se quem está a formar a sua conta de reforma tem oportunidade para o fazer. Embora estas coisas criem muito ruído de curto prazo, não é óbvio que estejam a minar dramaticamente esse investidor de longo prazo, mas certamente empurram os preços de ativos.

acham que o retalho é pequeno, mas basta olhar para os dados. É o maior impacto que o retalho tem desde os anos 90.”

Steven Santos concorda. “É um fenómeno já bastante significativo à escala global. Começa a ter um papel relevante”, sublinha à EXAME. “Já temos desconfinamento há alguns meses e estes temas mantêm-se e podem ser duradouros. Criou-se um mercado e pode ter impacto nesta geração.”

NA FLORESTA DOS MEMES

Este crescimento tem sido apoiado por uma comunidade online muito ativa, que olha para os mercados de capitais de uma forma muito diferente dos investidores tradicionais. O seu fórum privilegiado é o Reddit, com salas como r/WallStreetBets, r/Daytrading ou r/options, em que os investidores conversam e trocam dicas, numa cultura altamente informal e, alguns diriam, vulgar, em que a análise de mercado se mistura com piadas e memes. O r/WallStreetBets tem hoje 1,6 milhões de membros e descreve-se como “se o 4chan tivesse encontrado um terminal da Bloomberg”.

Tradicionalmente, quem está a pensar investir algum dinheiro ouve os especialistas. Pode ir ao site do *Financial Times* ou do *Wall Street Journal*, está atento a entrevistas dos gurus da finança como Warren Buffett e reage aos fundamentais das empresas ou do mercado. Leia-se, não compraria ações de uma empresa assumidamente falida. Mas esta geração de investidores muito focada em empresas tecnológicas tem outros heróis. Dave Portnoy, o fundador do site *Barstool Sports*, talvez seja o mais mediático, assumindo-se como um génio dos mercados financeiros e repetindo várias vezes o slogan “as ações só podem subir”. É um dos símbolos desta “cultura de balneário” e do espírito YOLO (“you only live once”) destes espaços. Os diversos vídeos que Portnoy coloca online estão na fronteira entre o engraçado e o irresponsável. Num deles, retira letras aleatórias de um jogo de Scrabble para formar o ticker de uma empresa – a Raytheon – onde, em directo, investe 200 mil dólares (não há forma de saber se ele não terá aldrabado o processo).

Quando falamos de fóruns com milhões de participantes, é fácil gerar-se desconfianças sobre possíveis manipulações de mercado. Pode achar que estes

pequenos investidores não conseguem influenciar a trajetória das ações de grandes empresas, mas se estivermos a falar do mercado de opções, “há milhares e com liquidez muito fragmentada”, diz Steven Santos. “Se juntarmos 100 pessoas numa maturidade específica, vamos conseguir ter impacto naquela opção. Se calhar, até representamos 30% do volume.”

Com os reguladores atentos, os administradores destes fóruns têm procurado estabelecer regras mais apertadas. “Têm tentado ser mais cautelosos. De uma forma geral, sempre existiu nos mercados uma dimensão social, mas o elemento de coordenação social tecnologicamente orientada é novo”, nota Benn Eifert.

Os analistas são, atualmente, obrigados a olhar para o Reddit e a distinguir entre o ruído das piadas e o que pode mesmo fazer mexer o mercado. “Já há hedge funds que fazem o scan desses fóruns, com algoritmos que leem automaticamente essas conversas”, aponta Steven Santos. Eifert não quis comentar os seus métodos específicos, mas reconhece que “muitas pessoas têm acesso a ferramentas tecnológicas que tomam estas coisas em conta”.

RISCOS CAMUFLADOS

A conjugação de novas plataformas, comunidades online muito agressivas e uma abordagem mais imprudente ao investimento cria um ambiente em que o risco das decisões pode ficar escondido. Na Robinhood, a constante atualização de informação sobre a sua situação patrimonial num ambiente de jogo de vídeo pode levar a atitudes impulsivas.

Um exemplo dramático das consequências desse ambiente ocorreu em junho deste ano, quando um estudante universitário chamado Alexander Kearns se suicidou ao ver que tinha acumulado perdas de 730 mil dólares na sua conta Robinhood. Na realidade, pode ter sido apenas um problema de interface da app, uma vez que a sua conta ainda tinha 16 mil dólares e as perdas gigantes eram provisórias. Numa nota que deixou à família, Kearns diz que “não fazia ideia do que estava a fazer” e que não pretendia ter assumido tanto risco. Após este caso, a Robinhood prometeu fazer mudanças na app, deixando mais claro o risco que está a ser assumido quando se negociam opções e sendo mais exigente

“

No BiG, abrimos contas de corretagem como não abríamos há 5 ou 6 anos”

Steven Santos
Gestor do BiG

com clientes que queiram produtos mais sofisticados.

Recorde-se que esta transformação está a acontecer num momento em que o mercado ainda está a surfar uma onda de euforia, impulsionada pela política ultra-acomodatória da Fed. O que acontecerá quando começarem a chegar as perdas? “É muito preocupante como as pessoas se envolveram no mercado. Até aqui, com recuperação em V, foi fácil”, refere Steven Santos. “Quando o mercado corrigir, pode haver mais momentos de pânico. As pessoas são inexperientes.”

Mesmo que a legalidade esteja garantida, há quem se preocupe com a possibilidade de este novo ambiente de investimento ameaçar a “integridade do mercado de capitais”. “É uma pergunta justa”, admite Eifert. Para o analista, a resposta depende de saber se o investidor tradicional que está a preparar a sua reforma tem oportunidade de o fazer ou se está sempre a ser penalizado por investidores superagressivos. Para já, isso ainda não está ameaçado, “mas certamente empurra os preços de ativos”.

Uma reflexão que deixará alguns desconfortáveis é saber se aquilo a que estamos a assistir não é apenas uma democra-

tização da irracionalidade e especulação que sempre existiu em bolsa. “Os mercados financeiros sempre tiveram muitos exemplos de comportamentos estranhos, erráticos e ineficientes. Não é como se os mercados tenham sempre feito 100% sentido”, acrescenta Eifert.

MAIS RETALHO EM PORTUGAL

Embora a Robinhood seja uma realidade essencialmente americana, a emergência de um “novo investidor” pode ser mais abrangente. Em França, a AMF, reguladora dos mercados financeiros, concluía que o número de compras feitas por clientes de retalho quadruplicou em março deste ano e os volumes triplicaram. Uma parte importante desse crescimento veio de clientes novos ou inativos. Mais interessante ainda: eles são 10 a 15 anos mais jovens do que os antigos.

Em Portugal, os últimos meses trouxeram um crescimento no número de contas de corretagem e no volume de ordens. “Este ano, houve claramente um pulo para o setor. Muita gente começou e muita gente voltou ao mercado. Pessoas com 30 e tal ou 40 anos. Foi um ano de mudança positiva”, identifica Steven Santos. “No BiG, abrimos contas de corretagem como não abríamos há cinco ou





seis anos. A Degiro, a determinada altura, deixou de aceitar mais clientes.”

Os dados da CMVM confirmam este maior dinamismo. Entre janeiro e setembro, as ordens recebidas em ações por intermediário financeiro estão a aumentar 70% face ao mesmo período do ano passado, com BCP e BiG perto de duplicarem o volume, o Santander a disparar quase 120% e Novo Banco e DIF Broker também nos três dígitos de crescimento.

Questionada pela EXAME sobre os riscos de uma maior utilização de plataformas de negociação, a CMVM nota que ela “não constitui, por si só, um risco, desde que os seus utilizadores tenham conhecimentos aprofundados sobre o mercado de capitais e sobre os mecanismos de funcionamento subjacentes aos instrumentos financeiros em que investem”, como formação de preços, comissões e o risco de cada ativo. “Alguns instrumentos financeiros têm um elevado grau de complexidade técnica e podem gerar perdas de capital superiores ao capital inicial aplicado”, avisa a instituição.

A CMVM lembra que, em 2018, os três

reguladores financeiros criaram um polo de inovação, “Portugal Finlab”, e que, “até ao momento, não se candidataram a este programa projetos de natureza semelhante à plataforma Robinhood”. Contudo, reconhece que “se tem verificado um aumento do número de questões sobre operações em valores mobiliários e aconselhamento automatizado de investimentos, sobretudo com os requisitos aplicáveis à atividade dos chamados robo-advisors”.

Ainda não é claro se estamos a viver um momento passageiro motivado por fatores conjunturais ou a assistir a um regresso do retalho e ao início de uma transformação estrutural na forma como se investe. “Temos de ver se é a subida dos mercados que encoraja esse comportamento mais especulativo. Eventualmente, iremos ver muitas perdas e esse comportamento talvez diminua, assim como a negociação mais arriscada de opções”, antecipa Eifert. “A tendência de mais pessoas com contas de corretagem deverá continuar, mas os elementos mais loucos vão provavelmente desaparecer.” Falta saber quais resistirão. **E**

O ISAG DÁ-TE MUNDO!

ANO LETIVO 2020/2021

isag
European Business School

INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO

LICENCIATURAS

Gestão de Empresas
Gestão Hoteleira
Relações Empresariais
Turismo

MESTRADOS

Direção Comercial e Marketing
Gestão de Empresas

PÓS-GRADUAÇÕES

Comunicação e Sustentabilidade
Data Science and Business Intelligence
Digital Marketing Strategy
Direção Comercial e Marketing
Fiscalidade
Gestão de Recursos Humanos
Gestão do Turismo e Hotelaria
Gestão Empresarial
Liderança e Recursos Digitais na Educação 5.0
Organização de Eventos

TeSP

Contabilidade e Fiscalidade
Desenvolvimento de Produtos Turísticos
Gestão de Marketing Digital
Gestão e Comércio Internacional
Restauração e Bebidas

CURSOS DE ESPECIALIZAÇÃO

Cooking Skills ISAG by Chefe Cordeiro Signature
Design Thinking with LEGO Serious Play
Expertise in Wine Management
Gestão de Projetos
Leadership & Team Intelligence Program
NeuroMarketing nos Negócios

MBA EXECUTIVO

FORMAÇÃO IN-COMPANY

ENSINO PRESENCIAL E À DISTÂNCIA

Cofinanciado por:

NORTE 2020
PROGRAMA OPERACIONAL REGIONAL NORTE

PORTUGAL 2020

UNIÃO EUROPEIA
Fundo Social Europeu

isag.porto 
isagporto 
school/isagporto 
ingressos@isag.pt 
isag.pt 