

Investimento

Como investir em obrigações sem gastar uma fortuna

Luís Leitão

01/06/11 07:30

O Económico explica-lhe como comprar obrigações à distância de um clique e com montantes de investimento mínimos a partir de 3.000 euros.

O poder da diversificação na gestão de um portefólio é de tal forma significativo que pode diferenciar o sucesso do perfeito fracasso. Harry Markowitz, por exemplo, um dos premiados com o Nobel da Economia em 1990, provou que uma carteira constituída por diferentes activos é menos arriscada e até potencialmente mais rentável ao longo do tempo do que um portefólio de apenas um activo. Isso não significa que os investidores tenham de ter em carteira o máximo de activos possível. O ideal é encontrar um equilíbrio entre os vários "ovos" de forma a não se sobreporem uns aos outros. Caso contrário, a diversificação do risco não tem qualquer efeito.

Benjamin Graham, considerado por muitos como o "pai da análise financeira moderna" pelas frequentes referências que lhe são feitas por Warren Buffett, chega mesmo a avançar com a "fórmula secreta" da diversificação no seu livro "The Intelligent Investor". Segundo Graham, "como regra de orientação fundamental sugerimos que o investidor nunca tenha menos de 25% ou mais de 75% do seu capital investido em acções, com a consequente alocação inversa, entre 75% e 25%, em obrigações."

Para os pequenos investidores nacionais esta alocação era, até há pouco tempo, muito complicada pois a única possibilidade que tinham ao seu dispor para ganharem exposição ao mercado obrigacionista resumia-se à aplicação das suas poupanças em certificados de aforro e em fundos de investimento obrigacionistas. O acesso directo ao mercado de títulos de dívida estava completamente vedado e limitado a investidores institucionais, dado os elevados montantes que eram exigidos. Mas hoje a realidade é outra, e esse mérito talvez tenha que ser atribuído à recente crise da dívida soberana que aguçou o apetite dos investidores pelo mercado de dívida que obrigou os intermediários financeiros a sentirem necessidade de reestruturarem a sua oferta de produtos nesta área. Foi o que fez recentemente o banco Best e o que tem feito o banco Big- duas das poucas excepções no sector bancário nacional a oferecer aos seus clientes a negociação de títulos de dívida de empresas e países através da internet.

Contas às comissões e aos riscos do mercado

Os investidores que estejam a pensar investir em obrigações devem, em primeiro lugar, ter a noção que o mercado de dívida é muito diferente do mercado accionista. Desde logo porque mais de 95% das obrigações é negociada fora de bolsa num mercado não regulamentado conhecido como 'over-the-counter' (OTC) com os preços a serem determinados não com base na concretização dos negócios, como sucede no mercado accionistas onde existe um livro de negociação organizado que apresenta os compradores e vendedores e as respectivas quantidades, mas com base em intenções de compra e venda. Isto significa que o preço das obrigações apresentado pelos dois bancos nos seus sítios "deverão ser interpretados como meramente indicativos à data de referência não constituindo, por si, qualquer compromisso de um eventual valor de compra ou de venda", explica o banco Best no seu sítio, porque os intermediários financeiros não se limitam a "casar" ordens de compra e venda mas actuam como agentes dos investidores no mercado seguindo um processo manual e individual. "Pegamos na instrução do cliente e, com base na nossa experiência, vamos ao mercado comprar essa obrigação", explica Carlos Almeida, da direcção de investimento do banco Best. É por isso um processo complexo e também dispendioso.

No caso do BiG, a comissão de compra e venda de obrigações varia entre 0,15% e 0,25%, com um valor mínimo de 30 euros por ordem, que é somada uma comissão de 2% sobre a distribuição de juros. O preçário do Best é relativamente mais caro, com o preço de negociação dos títulos a variar entre 0,3% e 0,75%, com um valor mínimo de 100 euros, e os juros a serem também taxados a 2%. Assim, e apesar de ambos os bancos permitirem a negociação de acções por valores a partir de 3.000 euros, no caso do BiG, e de 5.000 euros, no caso do Best, não é aconselhável tomar como referência estes montantes pois o mais provável é as comissões e a tributação corroerem grande parte da rentabilidade do investimento. É nesse sentido que Carlos Almeida aponta os 25.000 euros como um valor médio a ter em conta para negociar obrigações: "para operações acima de 25.000 euros, no qual os investidores tenham a perspectiva de manter as obrigações até à maturidade (entre dois a três anos), o serviço proporciona um custo total anualizado bastante competitivo, sendo inferior às tradicionais comissões de serviços financeiros de gestão de activos".

Para se ter uma ideia do efeito das comissões, imagine um cliente do Best que hoje pretendesse investir 5.000 euros na obrigações do Tesouro "OT 5% Jun 2012", com o intuito de a levar até à maturidade. Atendendo ao valor de mercado actual da obrigação, dificilmente teria uma rentabilidade anual líquida de impostos e de comissões de negociação superior a 5%, mas se o montante aplicado fosse de 26.000 euros, a rentabilidade anual do investimento subiria para os 8%.

Optimização fiscal para pequenos investidores

Além das comissões de negociação e da guarda de títulos, os investidores deverão também contabilizar o efeito da tributação dos seus rendimentos, onde o Fisco desempenha um papel mais relevante do que no caso das acções. E tudo porque além dos cupões serem tributados à taxa de 21,5% os investidores terão de contar com uma tributação de 20% sobre as mais-valias, no caso de o saldo das mais e menos-valias mobiliárias anuais superarem os 500 euros. Contudo, existe uma excepção, uma forma de evitar esta tributação e otimizar fiscalmente o investimento. Para isso é preciso apenas alguma dose de paciência para esperar pela data de maturidade da obrigação. Assim, em vez comprar a obrigação com o intuito de a vender no mercado antes da data de vencimento, o investidor deve deixar a obrigação chegar à maturidade. Desta forma, não haverá lugar à alienação mas ao reembolso da obrigação e, como tal, em termos contabilísticos, não há lugar à realização de mais-valias nem há correspondente tributação. "O reembolso do valor nominal das obrigações que um sujeito passivo detenha até à maturidade não consubstancia a realização de uma mais-valia sujeita a IRS nos termos da nova redacção do artigo 10.º do CIRS, uma vez que não existe alienação do activo. (...) Não há alienação, há vencimento, pelo que só existirá mais-valia se a obrigação for vendida antes da sua maturidade e se apurar um ganho face ao seu valor nominal", explica Samuel Fernandes de Almeida, advogado e sócio da sociedade de advogados Miranda Correia Amendoeira & Associados. Pode mesmo dizer-se que, no caso da negociação de obrigações, a paciência é uma virtude e o princípio da estratégia 'buy and hold' (comprar e manter) é, por ventura, o caminho mais certo para sair vencedor: não só permite ao investidor sair beneficiado fiscalmente como contornar o risco da taxa de juro.

Voz dos Especialistas

- Carlos Almeida, do banco Best, recomenda os investidores a terem como referência 25.000 euros como valor médio de ordens para não correrem o risco de os ganhos serem corroídos pelas comissões de negociação.
- "O reembolso do valor nominal das obrigações que um sujeito passivo detenha até à maturidade não consubstancia a realização de uma mais-valia sujeita a IRS nos termos da nova redacção do artigo 10.º do CIRS, uma vez que não existe alienação do activo", refere Samuel de Almeida, advogado e sócio da Miranda Correia Amendoeira & Associados.

Três regras de ouro para negociar obrigações

- **Prazo de investimento:** Encarar a compra de uma obrigação numa lógica de 'buy & hold' (comprar e manter), com o intuito de levar o título até à maturidade.
- **Yield:** Não escolher a obrigação com base única da rendibilidade potencial, que é conferida pela 'yield' do títulos. Isto porque quanto maior a 'yield' maior é o risco da obrigações.
- **Trabalho de casa:** Comparar taxas de rendibilidade das obrigações para o mesmo prazo de investimento e conhecer bem o emitente.