O que é realmente um etf, como funciona por dentro e quem acaba por beneficiar.

O etf tornou-se um dos produtos mais vendidos do sistema financeiro das últimas décadas e recomendado por muita gente na internet, a forma como é apresentado ao público é sempre a mesma, um veículo barato, simples e acessível que permite a qualquer pessoa com pouco dinheiro ter exposição a um cabaz de ações ou a um ativo como o ouro sem ter de o comprar diretamente, e mês após mês colocar dinheiro para serem milionários na velhice, e com essa descrição percebe-se por que razão as pessoas o recebem como algo feito a seu favor, mas quando se abre por dentro aparece outra coisa não completamente como aquilo que é contado, um etf é um fundo que emite participações e as lista numa bolsa para que sejam negociadas como se fossem uma ação qualquer, então a pessoa que compra uma participação não compra o ativo, compra um papel emitido por uma estrutura que diz ter esse ativo, por si só já se assemelha mais a um derivado comum, e entre a pessoa e aquilo que quer possuir ficam uma gestora, um custodiante, alguns participantes autorizados e um regulamento que ela não controla, essa camada intermédia é a que vou explicar, porque é aí que está aquilo que realmente define este instrumento.

O mecanismo interno funciona assim, o fundo não cria nem destrói participações quando alguém do público compra ou vende, isso é feito unicamente através de algumas entidades chamadas participantes autorizados, que são bancos e grandes firmas com acordo direto com a gestora, eles entregam o ativo real, seja o cabaz de ações ou o metal, e recebem em troca blocos enormes de novas participações, ou fazem o caminho inverso, devolvem blocos de participações e recebem o ativo real de volta, e só eles o podem fazer, e apenas em quantidades gigantescas, o público nunca participa nesse processo, o público compra e vende participações que já existem a outras pessoas dentro da bolsa, e essa diferença descreve o desenho completo do produto, o privilégio de tocar no ativo verdadeiro está reservado a um pequeno grupo de instituições, enquanto o resto fica com o papel que representa o ativo, e esse mesmo grupo é o que beneficia das diferenças que aparecem entre o preço da participação na bolsa e o valor do ativo dentro do fundo, já que quando esses 2 valores se separam eles criam ou destroem blocos para ficarem com a diferença, lucro que existe precisamente porque têm um acesso que mais ninguém tem, então por si só é algo carregado de benefícios ocultos para o outro lado e de procura de benefícios adicionais com o dinheiro que é colocado, nem tudo vai para o etf e fica por aí, mas é quase administrado nesse processo.

No caso do ouro, os etf de ouro são vendidos como a forma moderna e prática de ter metal, e a primeira coisa que é preciso dizer é que o detentor de uma participação não pode pedir o seu ouro, não pode ir a nenhum cofre reclamar nada, a única via para converter participações em metal está reservada aos participantes autorizados e em blocos de uma dimensão que nenhum particular consegue alcançar, o spot real não é acessível nem sequer por meio dos etfs, então aquilo que essa pessoa possui é uma exposição ao preço do ouro, com toda a cadeia de custodiantes e subcustodiantes pelo meio, não ouro, e naturalmente o fundo cobra a sua comissão de gestão descontando-a do próprio património, o que significa que vai vendendo pequenas quantidades do metal que sustenta as participações para pagar as suas despesas, e por isso a quantidade de ouro que corresponde a cada participação diminui lentamente com o passar dos anos, quem compra um etf de ouro para o conservar durante uma década acaba com a mesma quantidade de participações mas sustentadas por menos metal do que tinham no dia em que as comprou, essa erosão silenciosa faz parte do desenho e não aparece em nenhum lugar visível para o comprador, não é simplesmente manter e ainda receber algo de graça.

Agora, aquilo que mais me interessa neste produto é a sua função dentro da dinâmica dos mercados, porque o etf constrói uma camada de papel por cima do ativo real, e essa camada permite que enormes quantidades de capital tomem posição sobre o ouro sem que esse capital toque no metal nem concorra por ele, o que encaixa perfeitamente naquilo que venho defendendo há algum tempo sobre como se forma o preço, quanto mais instrumentos existirem para participar no ouro sem ter ouro, mais a cotação se separa da realidade do metal, e aí aparece algo que se repete em todos os relatórios e em toda a imprensa financeira, quando os etf recebem dinheiro anuncia-se que houve procura de ouro, e quando saem fluxos anuncia-se que a procura de ouro caiu, e de maneira nenhuma é assim, em nenhum dos 2 casos se tocou na oferta ou procura real do ouro, o que realmente ocorreu foi movimento de participações de um fundo, então apresenta-se ao público como se o mundo estivesse a comprar ou a vender metal quando aquilo que há são pessoas a entrar e a sair de um produto financeiro, e essa narrativa depois é usada para justificar movimentos do preço que foram decididos por algo completamente diferente, então considero que é um instrumento que permite justificar muitos movimentos do mercado de forma errada e um bom instrumento de desculpa para o movimento na dinâmica de mercado, de tal forma que, se houve um movimento externo no ouro, não tardarão muitos meios de comunicação e notícias, como de costume, a dizer, “subida do ouro por entrada massiva de dinheiro em etfs”, quando claramente essa entrada de dinheiro não toca no ouro spot, os intermediários não causam uma nova procura de ouro, e acaba por se contar uma narrativa falsa sobre um instrumento que não move diretamente o preço.

Há outro assunto que vai para além do ouro e que considero importante em todo o fenómeno dos etf, e é precisamente quem são os que os gerem e como 90% de todos estão concentrados neles, porque praticamente toda esta indústria ficou nas mãos de 3 gestoras, blackrock, vanguard e state street, e como os seus fundos indexados possuem participações em quase todas as empresas cotadas do mundo, essas gestoras acabaram por ser acionistas relevantes de quase tudo o que existe nas bolsas, e o direito de voto de todas essas ações não pertence a quem colocou o dinheiro, pertence à gestora, então milhões de pessoas disponibilizam o seu capital para comprar exposição ao preço, e quem exerce a influência sobre as decisões dessas empresas são 3 casas, ou seja, o instrumento que foi vendido ao público como uma forma de democratizar o investimento acabou por produzir a maior concentração de poder acionista da história, com o dinheiro dos investidores, já que, repito, as ações estão em nome deles, o facto de eles distribuírem lucros com os investidores das ações que subiram para o seu nome é diferente, então começando por aí, já é um instrumento 100% nas mãos do sistema financeiro, não está em nome de quem investiu, mas de quem recebeu o dinheiro para comprar mais ações em seu nome, essa é a resposta para o motivo de blackrock, que é tão famosa nas redes, ter tanto dinheiro sob gestão, e de onde vem tanta teoria, muitos dizem “mas não é dinheiro deles, então é indiferente”, essa é uma posição errada, porque embora não seja dinheiro deles, os ativos estão legalmente em seu nome, e dos lucros desses mesmos ativos distribuem, outros dizem “são os donos de tudo porque têm triliões e triliões”, e esta posição, embora em parte errada, tem mais razão do que a anterior, já que de facto gerem esses volumes em promedio e, embora não sejam deles, é demasiado improvável que uma % considerável desse volume seja pedida pelos clientes para o transformar em dinheiro num sistema financeiro tão complicado, já que a maioria está assustada com a inflação e não lhes agradará retirar o seu dinheiro investido em etf para dinheiro ou outro ativo que corra risco, por isso é praticamente nula a possibilidade de perderem esse volume que movimentam dia após dia e equivale quase como se fosse deles, embora legalmente não o seja, e também vale a pena mencionar que esses grandes volumes já vêm de outras instituições e atores importantes do mercado, não de clientes reformados ou pessoas normais, mas de institucionais semelhantes a eles, já que entre eles próprios se gerem.

E falta o efeito que estes produtos geram sobre o próprio mercado, porque o dinheiro que entra num fundo indexado é distribuído automaticamente entre as empresas de acordo com a sua dimensão, sem avaliar nada, sem olhar se essa empresa está cara ou barata nem se o seu negócio está saudável, então as maiores empresas recebem a maior parte do fluxo pelo simples facto de serem as maiores, e ao receberem mais

dinheiro tornam-se ainda maiores, e ao tornarem-se maiores recebem uma porção ainda maior do fluxo seguinte, é um mecanismo que se retroalimenta e que empurra a concentração para cima de forma constante, o que explica em boa parte como um punhado de empresas pode sustentar índices completos em máximos enquanto o resto do mercado se comporta de forma muito diferente, e isto sustenta aquilo que expliquei sobre as bolsas atuais, grande parte do capital que entra não está a avaliar nada, está a comprar por regras automáticas, porque são os produtos financeiros famosos e disponíveis, e uma estrutura assim não se sustenta sobre critério, sustenta-se sobre fluxo, e isso pode inverter-se, além disso, em termos especulativos, o dinheiro que entra nessas empresas é a saída e os lucros de outro, porque sim, nestes momentos a teoria do maior tolo tornou-se um facto nos mercados, e os etfs também são um instrumento para alimentar esse mecanismo, onde um sai porque outro entrou.

Por último neste documento, estão as variantes que foram criadas depois, os etf alavancados e os inversos, que prometem multiplicar o movimento do ativo ou invertê-lo, e que se reajustam todos os dias, esse reajuste diário faz com que em mercados que sobem e descem sem direção clara o produto vá perdendo valor mesmo que o ativo termine no mesmo lugar onde começou, de modo que são concebidos para permanências muito curtas e são vendidos a um público que costuma mantê-los durante meses, e também existe a promessa de liquidez, que é das coisas mais repetidas na sua publicidade, a ideia de que se pode entrar e sair quando se quiser, e essa promessa cumpre-se enquanto o mercado está tranquilo, mas em episódios de tensão os etf de ativos pouco líquidos chegaram a cotar bastante abaixo do valor daquilo que têm dentro, porque o papel pode ser vendido num segundo e o ativo real que está por trás não, e aí fica exposto aquilo que o produto é por dentro, uma camada de liquidez montada por cima de algo que não a tem, além disso os alavancados correm o risco, como qualquer derivado básico, de serem fechados com uma perda de 100% do que foi colocado, por isso oferece aquilo que já oferece um derivado normal num broker, apenas com laço e nome elegante.

Fica então o etf em parte explicado tal como o vejo na minha perspetiva, um fundo que emite papel sobre um ativo, com um mecanismo de criação reservado a um pequeno grupo de instituições que, além disso, beneficiam, com o público a comprar exposição e não propriedade, com uma erosão permanente do suporte devido à cobrança da gestão, com uma narrativa que transforma movimentos de participações em suposta procura do metal (alimento para os meios de comunicação), com uma concentração de poder acionista em 3 casas que votam com o dinheiro de milhões de investidores, com um fluxo automático que infla as maiores empresas pelo simples

facto de o serem, seguindo a dinâmica especulativa e com uma promessa de liquidez que se sustenta apenas enquanto ninguém precisa verdadeiramente dela, por isso quando alguém disser que o etf foi criado para que as pessoas possam participar nos mercados, vale a pena perguntar quem participa realmente e quem apenas disponibiliza o capital para que fique em nome de uma gestora, reagir bastante para continuar com estes pdfs, e até à próxima, desta aula sem dúvida farei parte 2 e 3, aqui foi apenas uma introdução ao conceito e um aprofundamento dos seus elementos mais importantes, sobre os quais considero que, na sua maioria, se mente publicamente.