

O impacto da crise Financeira de 2008 no comportamento dos investidores

Francisco José Mairos Ferreira

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de

Mestre em Marketing

Orientador:

Prof. Doutor Pedro Dionísio, Professor Associado, ISCTE *Business School*,

Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

Dezembro, 2011

Agradecimentos

Há coisas na vida que não se ensinam nem se aprendem, vivem-se. E ser transmontano é uma delas. Só aqueles que sentem o pulsar da alma da nossa gente, a magia das nossas serranias de auroras e crepúsculos, o madrugalar dos nossos campos que reverdejam em cada Primavera e envelhecem em cada Outono, o dourado das promessas dos nossos soutos... poderão entender na sua essência, este legado.

(Areias, 2005, p. 254)

Esta dissertação de Mestrado resulta de um processo pessoal e profissional de aprendizagem, para o qual muito contribuíram a amizade e o apoio de várias pessoas. Porque a sua colaboração, através de palavras e acções que muito enriqueceram este percurso, foi inestimável, expresso, aqui, a minha sincera gratidão:

À Isabel, que há quase dez anos partilha das várias e bastante distintas etapas da minha vida, mantendo, sempre que possível, a boa disposição, o optimismo, a disponibilidade e a coragem demonstrada durante seis anos de namoro às escondidas de seus pais...

À minha bisavó Delfina e aos meus avós José, Maria, Francisco e Isabel que, desde muito nova, me educaram nas vivências das terras de Trás-os-Montes e que representam um exemplo ímpar do que, de facto, significa ser transmontano! Aos avós José e Maria agradeço em especial o cuidado com a criança que fui e o contínuo acompanhamento do adulto que sou!

Aos meus pais, Francisco e Maria José, por estarem presentes em todos os momentos da minha vida, pela infinidade de oportunidades que me ofereceram, pela cumplicidade e bom humor, pelos valores e paciência ao longo de uma adolescência atribulada, bem como, os ensinamentos que me transmitiram e liberdade que me conferiram, na tomada de decisões.

À Guiomar, elemento basilar da nossa família que, pelo seu esforço e dedicação, vejo garantido o contínuo bem-estar daqueles que me são mais queridos. Será sempre difícil descrever por palavras o carinho e estima que lhe atribuo, pelo que, espero um dia retribuí-lo por acções de grandiosidade equivalente.

Aos meus irmãos, Sónia e Bruno, por todas as conversas animadas travadas ao longo dos últimos anos, que espelham a teia relacional que nos une, e por tentarem mostrar-me que a vida tem muitas facetas e que, por vezes, é necessário, pelo menos, tentar compreendê-las.

À Isabel Pais, pelo seu contributo para estabilidade e desenvolvimento familiar, fortalecido pela sua entrada na família.

À Mavília Branco, pela amizade e disponibilidade com que ouviu algumas das minhas reflexões, debatidas de formas mais ou menos fervorosas, mas que contribuíram para o meu enriquecimento intelectual.

Ao Prof. Doutor Pedro Dionísio, pela paciência com que esclareceu todas as minhas dúvidas e pelo rigor científico das sugestões que me forneceu que espero ter sido capaz de empregar, que, a meu ver, espelham um trabalho de orientação exemplar. Agradeço, por fim, o seu apoio no início deste percurso profissional, que se revelou imprescindível, e prontidão com que me forneceu *feedback* do trabalho desenvolvido... ou seja, pela orientação irrepreensível e pelos ensinamentos, que alargaram os meus horizontes em relação ao pensamento do Marketing em filosofia de gestão.

Ao Dr. Rogério Celeiro, pelo voto de confiança em mim depositado na mudança de estagiário para Asset Manager, pelo apoio, encorajamento e pelas excelentes oportunidades de aprendizagem que claramente impulsionaram a minha carreira nas áreas de gestão de activos.

Aos docentes de Mestrado em Marketing do Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, pelo seu contributo na minha formação académica e pela gentileza com que sempre me trataram.

Aos funcionários do Instituto Superior de Ciências do Trabalho, pelo apoio prestado nas mais diversas tarefas.

Aos restantes familiares e amigos, pelo encorajamento recebido e pela disponibilidade sempre demonstrada.

Aos investidores e potenciais investidores que se disponibilizaram para colaborar nesta investigação, tornando possível a realização desta pesquisa, pela paciência e dedicação demonstradas.

Resumo

A crise financeira de 2008, despertou a generalidade dos investidores para a consciencialização da existência de uma oferta de produtos e serviços financeiros complexa e rígida, assente numa perspectiva transaccional que visa a obtenção de elevados níveis de comissionamento, sem atender às características específicas da procura, nomeadamente as necessidades e expectativas dos clientes. Neste cenário, com os investidores a afastar-se dos mercados financeiros, torna-se evidente a necessidade de procurar entender como a crise alterou a percepção dos consumidores e quais as Capacidades de Marketing que possibilitaram às instituições financeiras conhecer melhor os seus clientes, com o intuito de desenvolverem uma oferta de maior valor acrescentado.

Palavras-Chave:

Comportamento do Consumidor, Crise Financeira, Capacidades de Marketing; Percepção do consumidor.

Classificação JEL:

M31; M39.

Abstract

The 2008 Financial crisis woke up most investors to the awareness of the existence of a complex and rigid offer of products and financial services, built on a transactional perspective that aims the achievement of high levels of commissioning, without taking into account the specific characteristics embedded in demand, namely, the clients' needs and expectations. In this scenario, with investors moving away from the financial markets, the need for more knowledge regarding how the crisis changed client perspective and which Marketing Capabilities allow financial institutions to better know their clients becomes evident, with the purpose to develop an offer of more increased value.

Keywords:

Consumer Behaviour, Financial Crisis, Marketing Capabilities, Consumer Perceptions.

JEL Classification System:

M31; M39.

Sumário Executivo

Este estudo enquadra-se no âmbito do Marketing e do Comportamento do Consumidor, e tem como tema as alterações no comportamento do consumidor de produtos e serviços financeiros como consequência do impacto da crise financeira de 2008.

O colapso financeiro de 2008, despoletado pela crise do sub-prime, despertou o investidor para a realidade de uma crise financeira de dimensão global, cuja origem reside na falta de princípios e valores éticos, que nesta indústria parecem ter ficado esquecidos ao longo dos anos.

A consciencialização dos efeitos que esta crise tem sobre as variáveis da economia real obriga o investidor a reinterpretar o mercado e a reconhecer que os profissionais responsáveis pela gestão dos seus portfolios de investimento, desenvolvem a sua actividade numa perspectiva transaccional, tendo por base uma oferta de natureza complexa e rígida, que não possibilita um fácil entendimento do risco de mercado que incorpora, expondo os investidores a riscos indesejados, já que não tem como preocupação suprir as suas necessidades e expectativas.

O enviesamento entre a oferta de produtos e serviços financeiros e a procura actual, torna necessário que as diferentes casas de investimento se foquem novamente no mercado em que se inserem e procurem ouvir os seus clientes, com o intuito de identificar objectivamente quais são as suas necessidades e expectativas e assim criar uma nova oferta desenvolvida numa base de criação de valor acrescentado para os clientes, em que o risco, custos e benefícios são claros e compreendidos.

É na procura de um maior conhecimento do cliente que as capacidades de Marketing assumem especial importância. Mediante a análise ao estado da arte foi possível apurar que o desenvolvimento do CRM, possibilita a uma empresa obter melhores resultados empresariais através da optimização do relacionamento estabelecido entre a empresa e clientes rentáveis, actuais e potenciais, contribuindo para a redução dos custos das actividades do negócio ao mesmo tempo que aumenta a satisfação dos seus clientes.

Também a Sensibilidade de Marketing assume um relevante papel na conjuntura financeira actual, pois possibilita a uma empresa aprender acerca dos consumidores, concorrentes e parceiros de forma a conseguir prever ao nível da prospectiva de mercado, possíveis

oportunidades e ameaças, através da geração de um conhecimento de mercado superior. Um conhecimento de mercado superior possibilita um maior conhecimento de cada cliente, das suas expectativas, necessidades e sensibilidade ao preço, permitindo assim afectar os recursos de forma mais eficiente no que toca à satisfação dessas mesmas necessidades. Em consequência, torna-se uma empresa mais eficiente e eficaz à medida que expande, não só o seu Share of Client, como reduz as perdas na aquisição e afectação de recursos.

Tendo como objectivos desta investigação identificar as principais alterações nos tipos de activos que a generalidade dos investidores se sente mais confortável e estaria disposta a integrar nos seus portfolios, e identificar quais as principais alterações verificadas na estrutura dos portfolios de activos financeiros, relativamente à tolerância ao risco, horizonte e estratégia de investimento, optou-se por aplicar um Questionário de Caracterização a uma base de clientes actuais de uma instituição financeira que providência serviços de corretagem e gestão de carteiras de investimento.

A obtenção dos dados foi conseguida através do envio de uma mensagem electrónica a cada cliente, na qual se explica que se pretende conhecer de forma mais profunda como os investidores percepcionavam um conjunto de produtos e serviços financeiros antes da crise de 2008 e o tipo de estratégias em que os incorporavam e, actualmente, como percepcionam essas mesmas temáticas. Nessa mesma mensagem electrónica foi disponibilizado um link que redireccionava aqueles que decidiram participar para o questionário, tendo-se obtido 97 questionários devidamente preenchidos e considerados válidos.

A análise dos dados obtidos incidiu sobre uma perspectiva descritiva e inferencial, mediante aplicação do teste não paramétrico de homogeneidade do Chi-Quadrado, que permite aferir se existe evidência estatística de que os investidores alteraram o seu comportamento e percepção face às variáveis tidas em consideração no questionário após a crise de 2008.

Os resultados obtidos com a concretização deste trabalho revelaram que a crise financeira de 2008 alterou a forma como os investidores percepcionam o risco associado à actividade de gestão de activos financeiros. Os investidores têm hoje menos confiança no trabalho desenvolvido pelos gestores e na oferta apresentada pelas casas de investimento. No entanto, os dados mostram que o vínculo relacional, que se estabelece entre investidor e gestor não se alterou de forma significativa.

Desta forma, é necessário que estas instituições reflectam acerca do seu posicionamento de mercado e procurem corrigir o enviesamento actual entre a oferta e procura de serviços financeiros.

Para que tal aconteça é necessário que as casas de investimento desenvolvam a sua Sensibilidade de Marketing e o CRM de forma a construir uma estrutura relacional, entre instituição e cliente, mais eficiente, que possibilite o desenvolvimento de estratégias de investimento que vão de encontro às necessidades e expectativas da procura, contribuindo de forma determinante para uma maior entrega de valor a partir de uma mais eficiente afectação dos recursos.

Índice

Agradecimentos	I
Resumo	III
Abstract	IV
Sumário Executivo	V
Capítulo I - Introdução	1
Capítulo II - Enquadramento e revisão da literatura	3
2.1 Indústria de Gestão de Activos após a crise financeira de 2008.	3
2.1.1 Wealth Managers e o novo investidor.	3
2.1.2 Impacto da crise financeira nos diferentes tipos de investidores.	5
2.1.3 Nova procura na indústria de Gestão de Activos.	7
2.1.4 Necessidade de uma nova oferta na indústria de Gestão de Activos.	8
2.2 Activos financeiros básicos.	9
2.2.1 Acções.	9
2.2.2 CFD.	10
2.2.3 Contratos de futuros.	11
2.2.4 Opções.	13
2.2.5 Obrigações.	14
2.3 Estratégias de investimento de carácter quantitativo.	15
2.3.1 Mean Reversion.	15
2.3.2 Trend Following.	16
2.4 O Marketing e a percepção do risco.	17
2.5 Capacidades de Marketing mais relevantes para um melhor conhecimento dos consumidores..	18
2.5.1 Sensibilidade de Marketing.	19
2.5.2 Customer Relationship Management.	19
2.5.3 Gestão de Marcas.	20
2.6 A Sensibilidade de Marketing, o CRM e a Gestão de Marcas, enquanto ferramentas determinantes para uma maior geração de valor para a empresa e cliente.	21
2.7 Questão Orientadora	22
Capítulo III – Abordagem Empírica.	23
3.1 Metodologia de investigação	23
3.2 Objectivos e hipóteses.	24
3.3 Instrumento e procedimento.	25

3.3.1 Questionário de Caracterização.....	26
3.3.2 Amostra.....	27
3.4 Análise dos Resultados.....	28
3.4.1 Verificação das hipóteses H1 e H2.....	29
3.4.2 Verificação das hipóteses H2 e H3.....	31
Capítulo IV – Conclusões.....	33
4.1 Principais conclusões e contribuição da investigação.....	33
4.2 Limitações e perspectivas futuras.....	34
Bibliografia.....	36
Anexos.....	38
Anexo 1 – Réplica da mensagem de correio electrónico.....	38
Anexo 2 – Réplica do Questionário de caracterização.....	39
Anexo 3 – Caracterização sócio-demográfica da amostra.....	42
Anexo 4 – Caracterização sócio-demográfica das sub-amostra.....	43
Anexo 5 – Respostas para o período que antecedeu 2008.....	44
Anexo 6 – Respostas para o período que sucedeu a 2008.....	48
Anexo 7 – Tabelas de continência – Testes de Homogeneidade do Chi-Quadrado.....	52

Capítulo I - Introdução

A crise financeira iniciada em 2007 constitui um evento de características excepcionais que suscitou medidas excepcionais, cujos impactos sobre a economia real são os mais profundos desde a crise financeira de 1929.

Guiados pela fé na capacidade da economia neoliberal se auto-regular, a generalidade dos investidores viu-se confrontada com o colapso do sistema financeiro global, verificando desvalorizações acentuadas nas suas carteiras de investimento como consequência da exposição a produtos de investimento ou serviços de gestão pouco claros, desenvolvidos numa base conceptual complexa.

Repentinamente, os investidores foram forçados a dar-se conta de que nem os Wealth Managers, nem as mais famosas casas de investimento nas quais estes trabalhavam, nem os Estados Soberanos que deveriam ser os responsáveis pela monitorização e regulamentação do mercado financeiro, foram incapazes de impedir a proliferação da maior recessão económica desde os anos trinta.

A percepção desta realidade atira o investidor para um clima de incerteza, proporcionado por sucessivos escândalos e fraudes protagonizadas pelos mais proeminentes players do mercado, e desconfiança nos profissionais e instituições desta indústria, bem como, na capacidade dos reguladores em controlar a voracidade dos especuladores. Tal impacto despertou os investidores para a consciencialização da falta de um serviço mais amplo, assente em soluções mais claras e objectivas que vão de encontro ao binómio risco/retorno que estes realmente querem incorporar na sua carteira de investimento a partir de soluções criadas especificamente para as suas necessidades. A consciencialização forçada de que a estrutura da oferta vigente no mercado é ineficiente, afastou de forma notória os investidores dos produtos e serviços disponibilizados pelas casas de investimento.

O enviesamento entre a oferta e procura de produtos e serviços financeiros, provocado pela redução da riqueza dos investidores e pelo rápido abandono de soluções financeiras de qualidade inferior, conduziu a uma redução significativa dos montantes sobre gestão nas casas de investimento e delapidaram o rácio de custo/benefício dessas mesmas instituições.

Tendo em consideração o contexto de mercado apresentado, torna-se essencial que as instituições dedicadas à gestão de activos abandonem o modelo de Product-Push, que visa alocar produtos desenvolvidos pela organização nas carteiras dos clientes com o intuito de conseguir margens mais elevadas, sem ter em consideração as necessidades ou prioridades dos seus clientes. Contrariando o modelo popularizado na última década, estas terão agora de trabalhar para conhecer em detalhe a estrutura de procura que vigora no mercado, com o intuito de desenvolver mecanismos que permitam explorar novas oportunidades proporcionadas pela alteração no comportamento dos investidores.

É neste contexto que se torna imprescindível para estas instituições recorrer aos instrumentos ou capacidades de Marketing que possibilitem integrar de forma eficientes elementos presentes no ambiente interno e externo à empresa, de forma a identificar e compreender as necessidades dos consumidores e assim estabelecer relacionamentos de longo prazo com eles, a partir do desenvolvimento de uma portfolio de produtos e serviços de estrutura clara e objectiva que procure satisfazer as suas expectativas e reduza a sua incerteza ao nível do processo de decisão de compra.

Um maior conhecimento do mercado e dos clientes, actuais e potenciais, possibilitará tornar mais eficiente a aquisição, integração e afectação dos recursos necessários à execução desta actividade, o que por sua vez, também reduz a incerteza no processo de decisão dos gestores na hora de desenvolver soluções financeiras específicas para cada perfil de cliente, constituindo o conhecimento adquirido através dos instrumentos disponibilizados pelo Marketing, uma fonte de vantagem competitiva particularmente diferenciadora.

Tendo em consideração o contexto de mercado apresentado, este trabalho procurará identificar as principais alterações verificadas ao nível do comportamento dos investidores relativamente às perspectivas de investimento, tolerância ao risco, tipo de activos financeiros utilizados e tipo de estratégia com base na qual o investidor procura definir a sua estrutura de investimento. Em simultâneo procurar-se-á salientar quais as capacidades de Marketing mais importantes para o conhecimento do consumidor e assim tornar possível o desenvolvimento de uma oferta adequada às suas necessidades, contribuindo para o estabelecimento de um relacionamento moldado por uma maior entrega de valor ao cliente e decorrente melhor performance financeira da instituição.

Capítulo II - Enquadramento e revisão da literatura

2.1 Indústria de Gestão de Activos após a crise financeira de 2008.

Na perspectiva do mercado de Gestão de Activos, de acordo com The Boston Consulting Group, Inc.(2009), a crise financeira de 2008 reduziu a riqueza mundial, pela primeira vez desde 2001, em cerca de 11.7% para usd92.4 triliões. Com a redução da riqueza e o despertar dos cliente para a falta de um serviço prestados pelas instituição financeiras com um cariz mais holístico, os investidores sentiram a necessidade de rapidamente abandonar produtos financeiros de natureza mais complexa por soluções mais simples, com benefícios inferiores mas que apresentem maior segurança ao nível da preservação de capital.

Apesar de 2009 ter sido um ano de grande rendibilidade, pela recuperação do preço de muitos activos que se encontravam a desconto, que poderia contribuir para o retorno do apetite por maior risco por parte dos investidores, em 2010 a Europa e EUA foram assolados pelo fantasma da crise da dívida soberana, que despertou os investidores para a possibilidade de um default, bem no seio da comunidade Europeia e no espaço da zona euro.

Desta forma, quando o apetite por risco regressar aos investidores, ainda que de forma gradual, estes irão incidir a sua procura na busca de um serviço mais amplo, de melhor qualidade e substancialmente mais claro, do que aquele que lhes era oferecido anteriormente. Esta alteração na estrutura da procura terá importantes implicações na forma como os Wealth Managers, enquanto primeiros interlocutores irão apresentar as diferentes soluções de investimentos aos seus clientes.

2.1.1 Wealth Managers e o novo investidor.

Do ponto de vista dos Wealth Managers, o clima de incerteza e desconfiança vivido pelos seus clientes, associado à desvalorização dos activos sobre gestão afectaram significativamente os rácios de custo/benefício a nível global, o que obriga a gestão estratégica aplicada ao desenvolvimento de produtos, a procurar activamente uma redução dos custos com o intuito de minimizar o impacto da conjuntura adversa no rácio mencionado. No entanto, o ambiente macroeconómico actual obriga a que o encontro de vontades entre gestores e clientes ocorra num clima caracterizado pela insegurança, possibilidade de default

de dívida corporate e mesmo sovereign, escândalos e fraudes protagonizados por casas de Investimento de renome, o que afasta significativamente as expectativas dos investidores em relação à rentabilidade do seu património dos objectivos pretendidos pelos seus gestores.

Em alguns casos o impacto da crise financeira foi tão severo que os investidores tornaram-se mais motivados pelo medo da exposição ao mercado do que por qualquer outro factor, pelo que, a procura por veículos de investimento de risco, hedge-funds e fundos imobiliários reduziu-se significativamente, mediante uma fuga para activos com elevada liquidez, fundos de tesouraria e matérias preciosas, como o ouro. A franja de investidores que ainda estão dispostos a tolerar algum risco, não consegue definir com clareza os mercados nos quais devem investir, prevalecendo um sentimento de precaução relativo ao real estado das economias desenvolvidas e do início da recuperação das mesmas.

Desta forma, o comportamento dos investidores é guiado por medo, falta de convicção e clareza no que concerne à estratégia de investimento adequada. Esta envolvente torna os investidores pouco susceptíveis a novas perspectivas de investimento, envolvendo-os num estado de inércia que poderá vigorar até que dados fundamentais relativos às principais variáveis macroeconómicas anunciem a entrada de uma fase de crescimento do ciclo económico, que actualmente não se encontra no horizonte próximo. Será necessário que os mercados deixem de apresentar uma elevada volatilidade por um período significativo de tempo para que os investidores ganhem confiança num potencial retorno dos mercados.

Relativamente aos produtos financeiros, constatou-se que os que possuíam uma elevada complexidade foram aqueles que incorporaram as maiores perdas ao longo da crise. Produtos percebidos como de baixo risco, tais como fundos de retorno absoluto ou certificados emitidos por contrapartes de renome como a Lehman Brothers, eram adquiridos por investidores que não os entendiam na sua plenitude e, em alguns casos, os próprios analistas financeiros escusaram-se de prestar as devidas explicações relativas aos termos e condições dos produtos aos seus clientes, em parte pela sua falta de conhecimento da estrutura dos mesmos, mas também, porque as suas direcções recompensavam-nos e eram recompensadas pela capacidade de alocar aos portfolios dos clientes produtos estruturados, assentes em maiores margens.

A percepção das condicionantes actuais orientam os investidores para a procura de soluções de investimento mais simples, nas quais os gestores são capazes de explicar em detalhes as

diferentes implicações que compõem o portfolio de um qualquer cliente, sendo claros os riscos a elas associados. Esta nova perspectiva surge na base da constatação de que os preços pagos pelos clientes na subscrição de produtos sofisticados não justificam o retorno dos mesmos.

Ao nível do relacionamento, os Wealth Managers terão de lidar com as repercussões da quebra de confiança dos investidores em relação às diferentes entidades financeiras com as quais se relacionavam. A destruição desse vínculo emocional, dá origem a um cliente que lança perguntas complexas e espera explicações detalhadas para as mesmas, que recente com mais facilidade o nível de comissionamento perante um serviço e performance que fiquem aquém das expectativas.

2.1.2 Impacto da crise financeira nos diferentes tipos de investidores.

Em alguns mercados, os investidores procuraram diversificar as suas relações com o intuito de minimizar a sua dependência a um consultor ou instituição. Noutros, os investidores procuram concentrar os seus activos numa ou num conjunto restrito de instituições com marcas percebidas como de confiança, até mesmo de perfil conservador. Tal tendência poderá conduzir os investidores a alterar os seus relacionamentos de longo-prazo, substituindo instituições e gestores, com o objectivo de dispersar os seus activos.

Analisando o impacto da crise nos diferentes segmentos de clientes Private, é visível que o comportamento destes se altera mais ao nível do perfil de risco que estes pretendem incorporar nos seus portfolios, do que com o valor dos seus activos em si.

O segmento dos Ultra-High-Net-Worth-Individuals, que tipicamente possuía carteiras assentes em produtos de elevada complexidade, como participações em produtos estruturados, Private Equity e Hedge Funds, sofreram substanciais desvalorizações no período pós Lehman, mas no entanto não se viram forçados a alterar o seu estilo de vida, pelo que, são menos sujeitos a pressões conjunturais que os obriguem a alterar as suas estratégias de investimento e, nalguns casos, estão motivados a incorporar risco nas posições tomadas com o intuito de recuperar a porção de riqueza que se perdeu ao longo da crise financeira.

Foi no segmento Affluent e High Net Worth onde se denotou as mudanças comportamentais mais significativas. Estes investidores estão envolvidos num ambiente de dúvida e

cepticismo, propiciado, em alguns casos, pela necessidade de alterar o seu estilo de vida, tornando-os extremamente cautelosos às propostas e estratégias de investimento, apresentadas pelos mesmos gestores, que foram incapazes de os proteger dos impactos do tumulto financeiro de 2008. Estas mudanças no perfil de investimento poderão mesmo permanecer na fase de crescimento do ciclo económico vigente, ao mesmo tempo que investidores provenientes de países emergentes, com diferentes padrões culturais que balizam a forma como percebem o risco, ganham maior expressão no mercado internacional, como se pode constatar pela observação do quadro 1 presente abaixo.

Quadro 1 – Distribuição geográfica das famílias milionárias 2007-2009

Posição	Número de famílias milionárias		Número de famílias milionárias como proporção do número de famílias total (%)	
1	EUA (1)	3.980.560	Singapura (1)	8.5
2	Japão (2)	1.085.584	Suíça (2)	6.6
3	China (4)	417.155	Kuwait (3)	5.1
4	Alemanha (5)	373.565	Emirados Árabes Unidos (4)	4.5
5	Reino Unido (3)	370.760	EUA (6)	3.5
6	Itália (6)	297.103	Qatar (5)	3.4
7	França (7)	282.831	Israel (7)	3.1
8	Suíça (8)	222.027	Belgica (8)	2.8
9	Tailândia (9)	203.433	Taiwan (9)	2.7
10	Espanha (12)	139.234	Japão (15)	2.2

Nota: A numeração entre parêntesis indica a classificação dos países obtida em 2007.

Fonte: Delivering on the Client Promise, 2009

Muitos clientes HNW tiveram de alterar o seu estilo de vida, como consequência do impacto da crise financeira junto da economia real, alterando a sua perspectiva de rendimento futuro. A percepção formada que fases semelhantes possam ocorrer aumenta a probabilidade que comportamentos cautelosos se mantenham no tempo, no entanto como o perfil psicológico deste segmento tem dificuldade em alterar os padrões de vida que possui será natural que, aos poucos, procurem investimentos de maior retorno que, por consequência, acarretam maior risco.

2.1.3 Nova procura na indústria de Gestão de Activos.

Com o apetite por risco condicionado pela fase descendente do ciclo económico, é evidente que a relação que os clientes possuem com as diferentes casas de investimento foi afectada profundamente, a confiança está comprometida e só será novamente possível se os produtos e serviços disponibilizados por estas instituições forem desenvolvidos numa base de criação de valor acrescentado para os clientes, em que o risco, custos e benefícios são claros e compreendidos. Actualmente a opinião pública do sector financeiro, como um todo, é extremamente crítica, dada a indignação que os investidores sentem face a esta indústria e seus, muito bem pagos, colaboradores, que incapazes de prever os diversos escândalos financeiros e a decorrente crise de consequências nefastas no portfolio de activos dos investidores, tornando estes mais rígidos relativamente à possibilidade de voltar aos mercados nas condições actuais.

Na década que antecedeu a crise de 2008 as instituições dedicadas à gestão de activos, particularmente as de maiores dimensões, procuraram intensificar o grau de compromisso do cliente para com a instituição em detrimento do relacionamento pessoal que o primeiro poderia desenvolver, com o tempo, com o gestor que fazia o seu acompanhamento. Em paralelo, alguns investidores mais cientes do risco de mercado associado a cada instituição, procuraram distribuir o seu património por diversas instituições e, ao mesmo tempo que a informação acerca dos produtos financeiros era cada vez mais democratizada, alguns investidores optaram mesmo por fazer uma gestão personalizada dos investimentos, recorrendo apenas às instituições financeiras para realizar transacções e parquear fundos.

Este formato relacional fica predominantemente a dever-se à expansão do Product-Push Model, a partir do qual o front-office destas organizações abandona o posicionamento de consultoria de investimento para assumir a posição de vendedor. Esta evolução foi mais notória na actividade de brokerage, no qual as unidades de desenvolvimento decidiam quais os produtos desenvolvidos in house o front-office iria recomendar a subscrição sem que estes comunicassem numa primeira instância quais seriam as necessidades e prioridades dos seus clientes.

A estratégia de produção desta indústria abandonou o cliente enquanto foco da sua atenção, procurando predominantemente a optimização das margens cobradas a partir do

desenvolvimento de soluções que não iam de encontro às necessidades holísticas dos investidores, com estruturas complexas que não eram completamente compreendidas nem por quem vendia nem por quem comprava, à mediada que a relação entre estes evoluía numa perspectiva menos profunda, com base na confiança, para um sentimento superficial e mais impessoal que se alimenta da leve sensação de exclusividade e representação em eventos sociais.

Pelo acima exposto, será de esperar que os investidores procurem agora instituições cujos profissionais tenham realmente o foco direccionado para as suas prioridades e necessidades, que as entendem e que se comprometem a desenvolver esforços no sentido de constituir estratégias de investimento de estruturas simples objectivas. Em relação ao passado, os investidores também exigirão agora soluções de continuidade e insistirão em conhecer o grau de competência e compromisso dos colaboradores com os quais contactam. Os clientes, com o impacto da crise, tornaram-se mais sofisticados, exigentes e experimentados, podendo procurar apenas conselho justo dos Private Bankers de como estruturar os seus portfolios de activos financeiros e/ou procurar soluções de gestão mais holísticas, que abarquem todo a extensão do seu património. Em qualquer um dos casos, irão procurar e testar as capacidades dos Private Bankers que se lhes apresentem, na perspectiva que lacunas de know-how assentes numa perspectiva de vendas pura, não serão toleradas.

Nesta perspectiva, qualquer solução de investimento, simples ou complexa, terá de ser suportada por uma capacidade técnica e de comunicação bastante superior ao necessário no período pós-crise, num processo relacional bastante mais demorado, no qual, um indivíduo enquanto gestor terá de posicionar-se mais próximo do cliente e trabalhar no estabelecimento da confiança a um nível que assegure a sustentabilidade do relacionamento.

2.1.4 Necessidade de uma nova oferta na indústria de Gestão de Activos.

Desta forma, aqueles que gerem, de forma próxima, o relacionamento com o cliente devem ser capazes de balizar o binómio risco/retorno pretendido por este último e então, através do acesso a uma rede de técnicos especialistas in house ou off house, desenvolver estratégias de investimento de base quantitativa adequadas a partir das mais diversas classes de activos. É fácil depreender que a procura dirigida a serviços associados à Gestão de Activos, financeiros

ou não, tenderá a responsabilizar directamente as instituições pela performance dos activos que os seus gestores recomendam, à medida que desenvolvem uma tendência para valorizar aquelas que estruturam equipas multi-disciplinares, focando as estratégias desenvolvidas no aprofundamento da relação com o cliente, na qual a compensação conseguida a curto e médio prazo terá um papel determinante. Para trás ficará o modelo de gestão independente e puramente discricionária na qual um gestor tenha capacidade para definir a estratégia de exposição e composição dos portfolios dos seus clientes.

Pelo exposto, fica latente a necessidade das instituições financeiras em procurar orientações relativas à forma como os investidores percebem e entendem os diferentes activos financeiros que lhes são disponibilizados na generalidade das correctoras, boutiques de investimento e bancos de retalho, bem como, a percepção que estes têm em relação a estratégias de investimento desenvolvidas numa base quantitativa e sujeita a regras de gestão dessa mesma natureza, passíveis de serem conhecidas e avaliadas à priori terão uma maior aceitação por parte dos investidores.

2.2 Activos financeiros básicos.

Segundo Abreu, Ferreira, Barata, & Escária (2007), dos activos financeiros considerados básicos podemos distinguir as acções, as obrigações, os futuros, as opções e mais recentemente os CFD.

2.2.1 Acções.

Uma acção consiste num título representativo do capital de uma determinada empresa, ou seja, o seu detentor é proprietário de uma determinada percentagem desta, tendo por isso direitos como o de votar na assembleia-geral de accionistas e de eleger os corpos sociais da instituição. Os accionistas, enquanto detentores do capital de uma empresa, são remunerados em função dos resultados da mesma, estando condicionados à capacidade da gestão vigente em gerar lucros pois, quando uma empresa apresenta resultados positivos da sua actividade, uma parte poderá ser distribuída aos accionistas enquanto dividendo. O accionista pode também beneficiar da valorização da capitalização bolsista da empresa, da qual detém acções, junto do mercado e assim conseguir uma mais-valia na sua venda. No entanto, ao contrário de

outros activos financeiros, uma acção não permite beneficiar da desvalorização da capitalização bolsista de uma empresa junto do mercado, incorrendo nesta situação em perdas no caso de optar pela sua venda.

2.2.2 CFD.

Os Contract For Difference, doravante designados por CFD, foram originalmente desenvolvidos nos anos noventa em Londres, constituindo um instrumento financeiro negociado fora de mercados regulamentados que proporciona, aos investidores, uma forma mais eficiente de negociação dos mais diversos activos financeiros quando comparada com os activos tradicionais, como acções, obrigações e futuros.

Na perspectiva financeira, os CFD constituem um contracto entre duas partes, uma possui uma posição longa (comprado) e outra uma posição curta (vendido), no qual está estipulado que o detentor da posição longa irá receber do detentor da posição curta a diferença entre o valor actual de um determinado activo e o valor desse mesmo activo à data do contrato, caso esta seja positiva. Se a diferença for negativa, será o detentor da posição curta que irá receber o valor da diferença, pago este pelo detentor da posição longa.

A título de exemplo, vamos supor a um cenário em que duas entidades A e B celebram um CFD sobre o ETF do índice accionista Português PSI 20. No momento da celebração do contracto o índice referido vale 6.000 pontos, sendo que o referido CFD reflecte o valor do índice na razão de um euro por cada ponto, tendo-se definido que a entidade A é detentora da posição longa e a entidade B da posição curta. No caso de, passado um mês da celebração do contracto, o índice PSI 20 se valorizar para 6.500 a entidade A, detentora da posição longa, beneficia de uma mais-valia de eur500 (aproximadamente 8,33%) em detrimento da entidade B, que enfrenta uma perda de eur500. Caso o índice PSI 20 se desvalorize para 5.500 pontos, será a entidade B a beneficiar de uma mais-valia de eur500 (aproximadamente 8,33%) e a entidade A a suportar uma menos-valia de igual montante.

Este tipo de instrumentos são actualmente muito populares junto dos investidores pois possibilitam potenciar o investimento através de alavancagem, de uma forma mais simples e rápida do que o empréstimo de acções, permitindo posições curtas ou longas e decorrente benefício de subidas e descidas nos diferentes mercados, reflectindo o valor de qualquer tipo

de instrumento financeiro subjacente, com uma fracção do dinheiro necessário para uma exposição equivalente.

Este instrumento goza de uma utilização simples, dado que as variações do preço do CFD são iguais às variações do activo subjacente, reflectindo no preço, tal como acontece no caso de uma acção, eventos como aumentos de capital, stock splits, dividendos, entre outros. A detenção de um CFD corresponde somente a uma posição financeira, eliminando custos como guarda de títulos, impostos de selo ou taxas de bolsa.

As vantagens que este instrumento possibilita ao investidor são óbvias, uma vez que o investimento inicial necessário à realização de operações limita-se à margem exigida, possibilitando ao investidor, caso pretenda, alavancar a sua exposição ao mercado. O investidor pode também comprar ou vender um CFD, consoante a convicção de que o preço de determinado activo subjacente vá subir ou descer, sem que as posições estejam sujeitas a um limite temporal, cobrindo o investidor deste tipo de risco. Possibilita a exposição do investidor ao activo subjacente por unidade (uma acção, um ponto de índice, ou mesmo, uma unidade de medida de uma matéria-prima), não havendo lugar à entrega dos activos subjacentes ao CFD, dado que as operações são objecto de liquidação exclusivamente financeira. Por último, a utilização de CFD permite também proteger o investidor de risco cambial face à exposição de mercado, pelo que, este risco fica limitado ao lucro ou prejuízo associado à posição detida. Face ao apresentado, é de fácil apreensão que a margem requerida para a abertura de qualquer posição serve para cobrir eventuais variações adversas do mercado.

2.2.3 Contratos de futuros.

Dentro dos activos derivados distinguem-se ainda os contratos de futuros, que resultam da necessidade crescente, detectável na vasta maioria das comunidades que queiramos considerar em diversos momentos da história, de criação de algum tipo de mercado centralizado onde fosse possível negociar alimentos, fibras e outras mercadorias básicas.

No entanto, com a chegada contínua de novos players aos mercados de compra à vista, a extensão da cadeia de distribuição aumentou afectando directamente o preço de cada matéria-prima, pois cada participante no mercado procurou agregar valor ao produto pela execução de

tarefas como o processamento, transporte, armazenamento, refinamento e fabricação e assim adquiriram uma parcela do preço e com isso uma margem de lucro a ser protegida. Por consequência os participantes tornaram-se cada vez mais vulneráveis a mudanças súbitas no preço, aumentando por sua vez a instabilidade e a especulação em torno da oferta e da procura.

À medida que os mercados para commodities como açúcar, cacau, algodão e café foram ganhando dimensão, as redes de distribuição cresceram e com a formação da rota transatlântico foi adicionado todo um novo nível de risco, pelo que, os comerciantes sentiram necessidade de criar contratos a termo de carácter individual para as entregas programadas no qual determinavam condições específicas para as mesmas no que toca a variáveis como a quantidade, qualidade, data de entrega a um preço pré determinado. Com o risco a crescer no mercado de transacções à vista, muitos comerciantes associaram-se no final do século XIX com o intuito de estabelecer um mercado especializado, mais organizado, para cada commodity no qual eles podiam negociar as especificações destes contractos a termo.

Apesar deste tipo de contractos constituir um instrumento do mercado à vista, no qual um preço era negociado para uma transacção de um activo físico específico, com data de entrega futura tornou possível a formação de todo um novo mercado, assente na compra e venda do contrato em si, enquanto instrumento que vincula o compromisso dos proprietários com a transferência do activo físico, mas que possibilita que o próprio contrato possa mudar de mãos inúmeras vezes desde que os termos permanecessem válidos até à data da maturidade do mesmo.

A contínua utilização deste tipo de contracto a termos conduziu à sua standardização, culminando com a criação do contrato futuro, que implicou a criação de toda uma nova dimensão ao comércio de commodities. A organização de comerciantes que compravam e vendiam mercadorias físicas evoluiu até uma organização que desenvolveu e regrou as práticas comerciais e os contractos a elas associados dando origem a uma bolsa de futuros.

O contrato standardizado permitiu a negociação organizada do valor da commodity a ser entregue numa data futura, através da estipulação de um mercado futuro para essa mesma commodity, no qual era definido as condições relativas a variáveis como quantidade, tipo, preço e prazo, mas na sua génese diferente dos contratos a termo, pois não se aplicava a uma transacção específica. Qualquer matéria-prima passou a poder mudar de mãos mediante os

termos definidos no contrato, a um preço definido para um período de tempo específico, tornando-se uma referência para a definição do preço de transacção à vista.

Com a evolução do conceito de bolsa de futuros este tipo de contratos, que constituem instrumentos de valor intrínseco, passaram também a ser utilizados para estabelecer preços para transacções futuras de outros activos subjacentes como índices accionistas, acções específicas, entre outros, não estando dependentes da necessidade de transacção de uma mercadoria física. A standardização destes contratos e as práticas comerciais a ele associadas evoluíram de forma fluente, não sendo hoje necessária a troca de papéis contratuais, sendo apenas necessário um registo legal da transacção e do pagamento.

Em 1982, a Coffee, Sugar and Cocoa Exchange (CSCE), nos EUA, introduziu o conceito de opções sobre futuros de commodities. Desde essa altura que as opções oferecem um conjunto de possibilidades de gestão de risco e de oportunidades de negócios através da sua flexibilidade de aplicação multidimensional.

2.2.4 Opções.

Os contratos de opção, actualmente, atribuem ao comprador do contrato o direito, mas não a obrigação, de exercer uma opção de compra ou venda de um determinado activo por um preço específico, dentro de um período determinado. O vendedor do contrato de opção tem sempre a obrigação, junto ao comprador, de fazer valer os termos da opção, recebendo em troca um prémio, pago na constituição do contrato. Desta forma aquele que detém uma opção, paga um prémio e em troca recebe o direito de exercício de opção limitando a sua perda potencial ao valor pago, já quem vende a opção recebe um prémio e expõe-se ao risco do mercado.

Dentro do universo das opções, em termos generalistas, podemos distinguir a opção Americana, negociada no NIBOT, que permite o exercício da opção a qualquer momento até à data de vencimento prevista na constituição do contrato, e a opção Europeia que apenas pode ser exercida na data de maturidade estipulada para o contrato.

Uma opção de compra Americana confere o direito, mas não a obrigação de comprar um determinado activo por um preço específico a qualquer momento dentro de um prazo determinado. Caso a opção seja exercida, o comprador assume a posição de comprado. Uma

opção de venda Americana confere ao comprador da opção o direito, mas não a obrigação de vender um activo por um preço determinado, a qualquer momento, dentro de um período determinado. Caso a opção seja exercida, o titular assume a posição de vendido.

Uma opção de compra Europeia confere o direito, mas não a obrigação de comprar um determinado activo por um preço específico na data de vencimento do contrato. Caso a opção seja exercida, o comprador assume a posição de comprado. Uma opção de venda Europeia confere ao comprador da opção o direito, mas não a obrigação de vender um activo por um preço determinado, na data de vencimento do contrato. Caso a opção seja exercida, o titular assume a posição de vendido

A utilização de opções para cobertura de risco pode estabelecer um target ou um nível de stop-loss para o preço do activo subjacente, ou numa vertente especulativa permitir a exposição ao preço de determinado activo consubstanciando um potencial de perda ou de ganho num mercado à vista favorável.

A estrutura dos contratos de opções permite uma maior flexibilidade na definição de uma estratégia de investimento, podendo estas ser tão diversas como os objectivos de quem as pretende negociar, quer seja para beneficiar de um mercado em tendência bullish ou bearish. Podem também ser usadas para limitar o risco e ganhos potenciais ou oferecer a possibilidade de exposição a riscos e ganhos ilimitados. Existem estratégias passíveis de serem implementadas através de opções de compra, opções de venda ou para a combinação de ambas, além da possibilidade de inclusão de negociações simultâneas com futuros. No entanto, estas estratégias tendem a configurar estruturas de exposição complexas, não sendo tipicamente fáceis de entender fora do universo dos investidores especializados.

2.2.5 Obrigações.

Uma obrigação constitui um título de crédito passível de ser transaccionado, no qual o emissor se compromete contratualmente a pagar juros e devolver o valor nominal em dívida de acordo com condições específicas ao titular do contrato. Existem duas formas de adquirir obrigações, em mercado primário no qual, o investidor entrega os fundos directamente ao emissor recendo em troca o título de crédito e respectivos direitos, ou em mercado secundário, no qual um investidor paga um determinado montante por um determinado valor,

a determinar pelas partes, em mercado secundário pela detenção do título de crédito e respectivos direitos.

As obrigações mais comuns a serem transaccionadas em mercado secundário são as obrigações de cupão zero, nas quais o emitente paga numa data futura um determinado valor, superior aos fundos recebidos pelo detentor do título de crédito no momento da emissão, constituindo a diferença a remuneração do investidor, as obrigações de cupão fixo, que remuneram o investidor com um juro periódico previamente estipulado e as obrigações indexadas que remuneram de acordo com a taxa resultante do acréscimo do prémio de risco da instituição que emite a obrigação face á taxa utilizada como referência.

O mercado obrigacionista, apesar de menos volátil que o mercado de acções ou commodities, apresenta como principais riscos a possibilidade de incumprimento por parte de quem emite o título de crédito (risco de crédito) e a variação da taxa de juro, que quanto mais elevada menos o valor de uma obrigação de cupão fixo ou cupão zero.

2.3 Estratégias de investimento de carácter quantitativo.

2.3.1 Mean Reversion.

Das estratégias quantitativas passíveis de fácil aplicação e percepção podemos distinguir a Mean Reversion que segundo Hillebrand (2003), consiste num conceito matemático muito utilizado para a gestão de investimentos nos mais diversos tipos de activos, mas predominantemente no mercado accionista. Esta metodologia de gestão tem por base a percepção que os níveis mínimos e máximos de um activo em mercado são meramente temporários, existindo uma tendência temporal de formação de tendência de retorno à média ao longo do tempo. Esta forma de entender os movimentos de preço exige que seja identificado o intervalo de transacção para o preço de um determinado activo e então determinar de forma contínua o preço médio do activo por ponderação face aos resultados, vendas, volumes transaccionados, entre outras possibilidades.

Em termos transaccionais quando o preço de um activo no mercado se situa abaixo da média ponderada, o activo encontra-se atractivo para posições longas, pela perspectiva de que o preço irá subir. Quando o preço de um activo em mercado se situa abaixo da média

ponderada, torna-se atractivo assumir posições curtas, na expectativa que o preço se desvalorize e convirja para a média ponderada. A entrada em mercado, longa ou curta, também pode ser determinada pela diferença entre o número de desvios-padrão da série histórica do preço de um activo face á média. Este método tem uma aparência próxima de um método científico de trading, pois as posições de compra e venda derivam directamente a performance histórica do activo estudado, não estando tão dependentes da apreciação subjectiva da evolução do preço por parte de um ou de uma equipa de trading.

Este procedimento de análise tem maior valor para o investidor quando aplicado em mercados com muita volatilidade e intervalos relativamente largos de performance periódica, no entanto deve ser completado por critérios pré-determinados de determinação de targets a atingir e stop-loss abaixo dos quais o investidor não está disposto a prosseguir, pois não prevê formação de tendências primárias altistas para o longo-prazo, que sucessivamente empurram o valor da media para cima, nem a possibilidade de um activo se desvalorizar até ao valor zero e lá permanecer.

2.3.2 Trend Following.

Uma outra estratégia quantitativa de fácil aplicação consiste no conceito de Trend following, ou seja, através de instrumentos matemáticos, como as médias móveis, procurar a formação de tendências de evolução menores, secundárias ou primárias. A aplicação desta técnica através da utilização de duas médias móveis possibilita prever o sentido da evolução do preço de um activo, sendo o sinal de compra ou venda determinado pelo cruzamento entre as duas, ou seja, uma quebra formada pelo cruzamento das médias móveis é interpretada como uma alteração no sentido dos investidores, assinalando uma possível inversão. O sinal de compra é dado quando a média móvel de menor prazo cruza na ascendente a média móvel de médio prazo, já o sinal de venda será determinado quando a média móvel de menor prazo corta na descendente a média móvel de médio prazo.

Tal como no Mean Reversion, a aplicação desta metodologia tem por base o conhecimento do comportamento histórico dos activos na qual é aplicada pois, activos que formem tendências na sua evolução mais estáveis no curto, médio e também no longo prazo permitem otimizar a mais-valia do investimento. No entanto, apesar de potencialmente a aplicação desta estratégia limitar a dimensão dos momentos de adversidade na carteira de um

investidor, quando aplicada em mercado cujo intervalo de transacção é estreito, obriga a contínuas entradas longas e curtas que representam custos de corretagem para o investidor.

2.4 O Marketing e a percepção do risco.

Face ao exposto e segundo Roszkowski & Davey (2010), a indústria de Gestão de activos precisa de desenvolver ainda algum trabalho para melhor entender qual o risco percepcionado pelos seus clientes quando aplicam fundos num determinado activo, bem como, o grau de tolerância que estes têm ao risco. Tanto a percepção do risco tomado quando se efectua um investimento como a tolerância ao risco, constituem factores que contribuem para a tomada de decisão por parte do investidor quando este enfrenta um risco específico. Desta forma, é imprescindível para um gestor saber se a razão que leva um seu cliente a optar por reagir ou não reagir perante uma situação de risco, que pode afectar de forma determinante o seu portfolio, se deve a uma percepção enviesada do risco em questão ou ao grau de tolerância ao risco que o perfil de investimento do seu cliente prevê.

O estudo levado a cabo pelo autor demonstra que as possíveis alterações no comportamento dos investidores após o evento de 2008 estão substancialmente mais relacionadas com alterações na forma como os investidores percepcionam o risco dos diferentes activos e a incapacidade demonstrada pelos seus gestores em protege-los dos mesmos, estando agora mais desconfiados da oferta das casas de investimento mas que, no entanto, mantêm graus de tolerância ao risco relativamente pouco alterados face aos níveis verificados antes de 2008.

É na procura de ir ao reencontro dos seus clientes, que as diferentes instituições pertencentes a esta indústria devem socorrer-se das mais importantes Capacidades de Marketing, com o intuito de ouvirem o mercado de decorrentemente reestruturarem a oferta de produtos e serviços oferecidos, de forma a entregarem maior valor ao cliente, à medida que estimulam o desenvolvimento da sua performance financeira.

Neste sentido, Slotegraaf, Grewal, Chandrashekar (2009) desenvolveram um estudo, no qual pretendiam determinar qual a relação que se estabelece entre as capacidades de Marketing e a incerteza no processo de tomada de decisão. Reportaram, como principais conclusões, que certas capacidades de Marketing como a capacidade de integrar processos externos e internos à empresa, bem como focar-se em elementos do ambiente externos e internos, reduzem a incerteza no processo de tomada de decisão, tornando-as numa

ferramenta que possibilita um maior entendimento do mercado e das necessidades e expectativas dos consumidores, permitindo o desenvolvimento de um cabaz de produtos e serviços com características específicas, que se traduzem na obtenção de vantagem competitiva face à oferta apresentada pelos concorrentes.

Fica, desta forma, latente a necessidade das instituições financeiras em procurar orientações relativas à forma como os investidores percebem e entendem os diferentes activos financeiros que lhes são disponibilizados na generalidade das correctoras, boutiques de investimento e bancos de retalho, bem como, a percepção que estes têm em relação a estratégias de investimento desenvolvidas numa base quantitativa e sujeita a regras de gestão dessa mesma natureza, passíveis de serem conhecidas e avaliadas à priori terão uma maior aceitação por parte dos investidores.

2.5 Capacidades de Marketing mais relevantes para um melhor conhecimento dos consumidores.

Dado o ambiente de globalização tóxica, como resultado de uma crise de valores morais à escala internacional, que envolve o investidor actual, torna-se imprescindível determinar especificamente quais as capacidades de Marketing que se traduzem numa maior habilidade de compreender e identificar as necessidades que cada consumidor possui e assim estabelecer relações de longo prazo com este, com o intuito de maximizar o Share of Client.

Ao nível da literatura é possível identificar que as Capacidades de Marketing constituem uma fonte de vantagem competitiva possibilitada por uma melhor aquisição, integração e afectação dos recursos que se adaptem às condicionantes do mercado integrado por cada empresa específica (Morgan, Vorhies & Mason, 2009) e por isso assumem uma perspectiva dinâmica.

Nesta perspectiva, as capacidades dinâmicas de uma empresa envolvem complexos e coordenados conhecimentos acerca das especificidades do mercado em que se insere e das características específicas dos seus clientes, bem como, competências que são embrenhadas nas rotinas de trabalho diárias ao longo do tempo, tornando-se distintivas das dos concorrentes. Desta forma, estas capacidades são valiosas pois constituem uma fonte de vantagem competitiva particularmente difícil, para qualquer concorrente, observar e integrar na estrutura da sua empresa (Day, 1994) pois estas, segundo a literatura constituem

mecanismos diferenciados de afectação dos recursos não substituíveis (Moorman & Rust, 1999), imóveis (Capron & Hulland, 1999) e inimitáveis (Bharadwaj, Varadarajan & Fahy, 1993).

2.5.1 Sensibilidade de Marketing.

Quanto às capacidades de Marketing mais relevantes, salienta-se a Sensibilidade de Marketing, que segundo Day (1994) reflecte a habilidade sistemática, ponderada e antecipatória de uma empresa aprender acerca dos consumidores, concorrentes e parceiros de forma a conseguir prever ao nível da prospectiva de mercado, possíveis oportunidades e ameaças, através da geração de um conhecimento de mercado superior. Uma maior Sensibilidade de Marketing possibilita a uma empresa identificar quais os segmentos que por ela ainda não são servidos ou quais os segmentos nos quais a oferta dos concorrentes não é especialmente forte, não conseguindo satisfazer de forma eficiente as necessidades dos consumidores. Possibilita também, através de um maior conhecimento de cada cliente, das suas expectativas, necessidades e sensibilidade ao preço, afectar os recursos de forma mais eficiente no que toca à satisfação dessas mesmas necessidades. Em consequência, torna-se uma empresa mais eficiente e eficaz à medida que expande, não só o seu Share of Client, como reduz as perdas na aquisição e afectação de recursos.

Por conseguinte é de esperar que uma maior Sensibilidade de Marketing possibilite o desenvolvimento de estratégias que vão de encontro às expectativas dos clientes, de forma mais eficaz e eficiente e por conseguinte influencie positivamente o crescimento dos resultados.

2.5.2 Customer Relationship Management.

O CRM (Customer Relationship Management) surge, também, como uma capacidade Marketing de elevada importância pois possibilita às empresas expandir a relação transaccional linear relativa à troca de um produto ou serviço por um montante monetário, que se estabelece entre esta e o consumidor, para uma relação de longo prazo que produz resultados rentáveis para as empresas e uma maior entrega de valor percebida pelos clientes (Dwyer, Schurr & Oh, 1987).

A partir desta relação, criada com os clientes, é possível então distinguir aqueles que são mais rentáveis e aqueles, para com os quais, uma determinada empresa possui maior potencial para satisfazer as suas necessidades, pelo que, através da aplicação desta capacidade é possível adquirir um conhecimento mais profundo de cada cliente e assim servi-lo de forma mais eficaz e eficiente, traduzindo-se numa redução dos custos, maximização do Share of Client e decorrente melhoria dos resultados, quer do ponto de vista do cliente quer da empresa (Bolton et al., 2004). No entanto, o CRM tende a centrar a empresa na satisfação dos clientes mais rentáveis ou que têm potencial para tal, descartando clientes menos rentáveis ou com potencial de rentabilidade mais reduzido, o que poderá conduzir à deterioração do relacionamento que as partes estabelecem, reflectindo-se de forma determinante nos resultados para ambas as partes (Reinartz et al., 2005).

2.5.3 Gestão de Marcas.

Uma última capacidade de Marketing de relevo para esta temática consiste na Gestão de Marcas (Netemeyer et al., 2004), pois a boa gestão de uma marca conduz a uma elevada consciencialização dos consumidores em relação a esta, associando-a a factores positivos que posteriormente afectam de forma determinante as atitudes destes e influenciam o processo de decisão de compra. Como consequência, empresas com uma gestão de marcas mais forte que a dos concorrentes estabelecem e mantêm a consciencialização dos consumidores, actuais e potenciais, diferenciando os seus produtos face à concorrência mediante a utilização de técnicas que reduzem os custos de pesquisa e os riscos dos consumidores e, como tal, são percebidos como tendo maior valor. Como resultado, a atracção dos consumidores pelos produtos da empresa será maior, contribuindo para um aumento dos resultados da empresa, predominantemente no curto-prazo (Hulland et al., 2007).

Contudo a necessidade da Gestão de Marcas em criar e manter a consciencialização dos consumidores ao longo do tempo e de promover associações fortes e positivas em relação às marcas, por parte dos consumidores, pode consumir uma porção significativa dos recursos de uma empresa e por consequência impactar sobre a estrutura de custos da instituição, existindo a possibilidade que os custos da sua implementação e utilização sejam superiores aos proveitos que desta capacidade resultam, provocando uma redução dos lucros (Keller, 2003)

e, por consequência, a diminuição da propensão para os gestores realizarem investimento nesta vertente estratégica.

2.6 A Sensibilidade de Marketing, o CRM e a Gestão de Marcas, enquanto ferramentas determinantes para uma maior geração de valor para a empresa e cliente

Mediante aplicação das capacidades expostas acima, Morgan, Slotegraaf & Vorhies (2009) desenvolveram um estudo no qual procuraram determinar qual a relação que se estabelece entre o desenvolvimento das áreas mencionadas, e duas componentes da taxa de crescimento dos lucros, a taxa de crescimento das receitas e a taxa de crescimento das margens, utilizadas como indicadores de um maior conhecimento das dinâmicas do mercado em que as instituições se inserem, bem como, das características específicas dos seus intervenientes.

Apesar de terem sido incapazes de estabelecer a relação directa entre as capacidades de Marketing e a taxa de crescimento dos lucros, bem como, em aferir a sustentabilidade da relação destas áreas de Marketing e a performance financeira, concluíram que a Sensibilidade de Marketing conduz a uma relação mais eficiente com os consumidores e possibilita a atracção de novos clientes para a empresa, traduzindo-se o seu impacto no aumento da taxa de crescimento das receitas e das margens.

Quanto ao CRM, concluíram que este contribui para o aumento da taxa de crescimento das margens através da optimização da relação entre a empresa e clientes rentáveis, actuais e potenciais, contribuindo para a redução dos custos das actividades do negócio.

No que toca à Gestão de Marcas, como esta área influencia de forma oposta a taxa de crescimento das receitas e das margens, não é claro que se verifique o efeito positivo sobre a taxa de crescimento dos lucros, pois o investimento no desenvolvimento continuado desta temática, com vista a criar associações positivas, poderá não ter impacto na percepção do cliente face ao valor acrescentado embebido na oferta que lhe é apresentada, o que no tempo acarreta elevados custos que por sua vez reduzem as margens e por consequência, os lucros. Desta forma, fica subentendido que, neste estudo específico, a Gestão de Marcas não terá um impacto significativo na forma como uma instituição entende o mercado e interage com os seus intervenientes, pelo que, não constitui uma fonte de vantagem competitiva com características determinantes para uma maior criação de valor para o cliente.

2.7 Questão Orientadora

Desta forma, tendo por base a síntese crítica ao estado da arte que constitui o capítulo que se finaliza, o principal objectivo desta investigação consiste na identificação das principais alterações verificadas ao nível do comportamento dos investidores, relativamente às perspectivas de investimento, tolerância ao risco, utilização do tipo de activos financeiros considerados na literatura como básicos, com que a generalidade dos investidores se sente mais confortável, e ao tipo de estratégia com base na qual o investidor procura definir a sua estrutura de investimento em activos financeiros.

Capítulo III – Abordagem Empírica

3.1 Metodologia de investigação

Assente numa visão desenvolvimentista do comportamento do investidor tipo enquanto agente económico activo, esta investigação alicerça-se em numa questão básica: indivíduos com elevada exposição a mercado desde o período pré crise financeira de 2008 terão maior propensão a procurar soluções de investimentos de cariz mais conservador e com critérios bem definidos antes da realização de qualquer aplicação financeira, depositando um reduzido nível de confiança nas soluções apresentadas pelos interlocutores das diferentes casas de investimento, estando por isso, menos vulneráveis a estratégias de investimentos assentes em critérios de discricionariedade por parte dos wealth managers, do que indivíduos que actualmente possuam exposição ao mercado financeiro, mas que tal não se verificava em 2008. Estes por sua vez, estarão potencialmente mais disponíveis para enveredar por soluções de investimento desenvolvidas com base num binómio risco retorno mais elevado e, por conseguinte, mais dispostos a ouvir e implementar nas suas carteiras soluções complexas de investimento, ainda que desenvolvidas numa perspectiva standard pelos Wealth Managers, desde que percepcionem um potencial retorno superior.

Da perspectiva apresentada derivam dois diferentes mas complementares ângulos de análise: um primeiro, centrado na averiguação de possíveis diferenças na forma como investidores mais experientes, activos há mais tempo em mercado percepcionam os diferentes produtos financeiros e os critérios de investimento das gestoras de activos, em relação a indivíduos que se tenham tornado activos em operações de mercado após o estalar da crise de 2008; e um segundo, no qual se pretende caracterizar de forma detalhada essas diferenças, a partir de um conjunto de perguntas muito específicas, com capacidade para fornecer revelar características específicas dos investidores actuais, que permitam desenvolver produtos e soluções de investimento com maior valor acrescentado.

Inicialmente, expomos os objectivos do estudo, em estreita articulação com a análise apresentada na componente conceptual deste trabalho, indicando, conjuntamente, as hipóteses de investigação estabelecidas. De seguida, é apresentado o instrumento a utilizar neste trabalho e os procedimentos utilizados no âmbito da recolha e do tratamento dos dados. Por último, é caracterizada a amostra nas suas componentes essenciais, considerando duas sub-

amostras diferenciadas (investidores com maior experiência e que atravessaram a crise de 2008 e investidores com menor experiência que não estiveram sujeitos à volatilidade de mercado que se fez sentir nesse período). Em simultâneo, são tecidas algumas reflexões, acerca das preocupações metodológicas relativas à obtenção dos dados para o estudo, e das interpretações que deles se possam derivar.

3.2 Objectivos e hipóteses.

Os objectivos deste estudo atendem às referências teóricas e aos problemas de investigação formulados. Como se verifica, com facilidade, os problemas de investigação norteiam, de facto, as opções, não apenas em relação aos modelos conceptuais apresentados e examinados, mas também às considerações metodológicas.

Por conseguinte, estabeleço como objectivos desta investigação, os seguintes:

- a) Identificar as principais alterações nos tipos de activos que a generalidade dos investidores se sente mais confortável e estaria disposta a integrar nos seus portfolios.
- b) Identificar quais as principais alterações verificadas na estrutura dos portfolios de activos financeiros, relativamente à tolerância ao risco, horizonte e estratégia de investimento.

Em estreita associação com os objectivos supracitados e de acordo com The Boston Consulting Group, Inc.(2009), estabeleceram-se como hipóteses deste estudo:

H₁: Os investidores estarão mais propensos a incorporar, nos seus portfolios, activos financeiros mais simples do que activos financeiros de natureza mais complexa.

H₂: Os investidores estarão mais propensos a estratégias de gestão de activos financeiros, desenvolvidas numa base rigorosa, assente em critérios quantitativos devidamente definidos.

Em relação às subamostras, consideram-se também:

H₃: Investidores que não foram expostos à volatilidade de mercado provocada pelo tumulto financeiro de 2008 terão maior propensão para a utilização de activos com estrutura complexa com o intuito de aumentar o potencial de risco da sua carteira.

H₄: Investidores que não foram expostos à volatilidade de mercado provocada pelo tumulto financeiro de 2008 terão maior propensão para recorrer a recomendações ou estratégias qualitativas apresentadas pelos Wealth Managers.

3.3 Instrumento e procedimento.

A investigação, que me propus realizar, requer a utilização de um único instrumento de recolha de dados, um Questionário de Caracterização, a ser aplicado a clientes actuais de uma instituição financeira que providência serviços de corretagem e gestão de carteiras de investimento. A publicação dos resultados obtidos com este questionário fica sujeita à confidencialidade da instituição em causa, bem como, dos clientes que, depois de terem consciência da realização deste estudo, decidiram por sua própria vontade participar.

Num primeiro momento, com o apoio da instituição em causa, foi enviado uma mensagem electrónica¹ a cada cliente, no dia 25 de Março de 2011, na qual se explica que se pretende conhecer de forma mais profunda a forma como os investidores percepcionavam as condições de mercado, o serviço prestado pelos Wealth Managers, os activos a que recorriam antes da crise de 2008 e o tipo de estratégias em que os incorporavam e, actualmente, como percepcionam essas mesmas temáticas, como instrumento para melhor conhecer os seus clientes e assim poder incrementar o valor acrescentado associado aos serviços e produtos que disponibilizam, contribuindo para o estreitar do vínculo relacional que se estabelece entre cliente e empresa.

Nessa mesma mensagem electrónica é disponibilizado um link que redirecciona aqueles que decidem participar no questionário que se descreve abaixo, pelo que, com este formato de comunicação fica assegurado o anonimato em caso de resposta positiva ou negativa à participação no questionário sugerido e, é também assegurado que o ambiente em que os participantes respondem ao mesmo é inteiramente determinado por eles, não estando sujeito a

¹ Uma réplica da estrutura e conteúdo da mensagem electrónica utilizado nesta investigação encontra-se presente no anexo 1, sem nenhuma referência à entidade ou profissionais identificados na mensagem electrónica original enviada aos clientes da instituição.

influências externas determinadas por regras ou costumes deste tipo de indústria. Para efeitos de estudo foram apenas consideradas as respostas obtidas de 25 de Março de 2011 até 29 de Abril deste mesmo ano.

3.3.1 Questionário de Caracterização.

Dada a importância que as variáveis de caracterização possuem no processo de selecção dos elementos para as duas subamostras deste estudo, optei por elaborar um Questionário de Caracterização² constituído por três diferentes partes.

A primeira parte é constituída por oito perguntas e tem como objectivo proceder à descrição sociodemográfica dos sujeitos das duas subamostras, dando a conhecer o género, nacionalidade, idade e profissão, nível de escolaridade, principal fonte de rendimento e familiarização com transacções financeiras. A pergunta fechada “Há quanto tempo realiza transacções financeiras?”, permite determinar quais os indivíduos que potencialmente estiveram mais expostos às fortes flutuações de mercado decorrentes da crise de 2008 e que constituem a primeira sub-amostra, se optaram pelas respostas “De 3 a 5 anos”, “De 5 a 10 anos” e “Mais de 10 anos”, e assim distingui-los daqueles que se iniciaram em actividades de mercado mais tarde e por conseguinte seleccionaram a opção “Menos de 3 anos”, constituindo a segunda sub-amostra.

Segue-se a segunda parte, constituído por dez perguntas de resposta fechada que visão caracterizar o portfolio dos investidores por tipo de activos financeiros, tipo de estratégia adoptada, objectivo da sua carteira de investimento, percepção do trabalho levado a cabo pelos Wealth Managers e entidades que estes representam no período que antecedeu a crise financeira despoletada em 2008.

A terceira e ultima parte é, também, constituída por dez perguntas que procuram dar a conhecer quais os activos que constituem a carteira de investimentos financeiros dos investidores ou que estes estariam disponíveis a investir, qual o tipo de estratégia que percebem como adequada para a gestão dos seus fundos, qual o objectivo da sua carteira

² Uma réplica da estrutura e conteúdo do Questionário de Caracterização utilizado nesta investigação encontra-se presente no anexo 2 e, tal como acontece no caso da mensagem de correio electrónico enviada, não possui nenhuma referência à instituição ou aos clientes visados neste estudo.

de investimento e a forma como percebem o trabalho levado a cabo pelos Wealth Managers e entidades que estes representam, numa perspectiva actual.

A estrutura deste questionário utiliza, na segunda e terceira parte, perguntas muito semelhantes ou mesmo iguais com o intuito de possibilitar a obtenção de informações relevantes, relativas à forma como os investidores percebiam os gestores, as suas propostas de investimentos e as instituições que os suportavam e como potencialmente estes constructos cognitivos se alteraram com o despoletar da crise financeira e decorrentes spillovers nas diferentes variáveis da economia real.

3.3.2 Amostra.

A mensagem de correio electrónico de cariz institucional, cuja réplica do conteúdo se encontra presente no anexo 1, foi enviada a um conjunto de 173 indivíduos, tendo sido obtidos destes 97 questionários devidamente respondidos.

Com base nas respostas obtidas e sintetizadas no quadro 2 do anexo 3, podemos caracterizar o investidor tipo, como pertencendo ao género masculino, de nacionalidade Portuguesa, entre os 35 e 65 anos, a trabalhar por conta própria enquanto empresário e com rendimentos dependentes do trabalho que desenvolve, com um nível de escolaridade superior, que realiza transacções financeiras há um período compreendido entre cinco a dez anos e que se percebe como um indivíduo que possui bons conhecimentos ao nível dos diferentes produtos financeiros e soluções de investimento que lhe são disponibilizadas.

Tendo em conta os objectivos que se pretendem alcançar com este estudo, podemos dividir os dados recolhidos em duas sub-amostras, indivíduos que foram expostos ao colapso financeiros de 2008 e indivíduos que apenas se iniciaram nos mercados mais tarde e por consequência estiveram menos sujeitos aos efeitos desse mesmo evento, que apesar de representarem na amostra recolhida, proporções bem distintas, possuem características bem diferenciáveis que claramente enriquecem o âmbito deste estudo.

Com base nos resultados sintetizados no quadro 3 presente no anexo 4, a primeira sub-amostra é composta por 78 elementos que correspondem aqueles que responderam à questão “Há quanto tempo realiza transacções financeiras?” com as opções correspondentes a mais de

três anos³, ou seja, que estariam expostos à turbulência financeira desencadeada pela falência da Fannie Mae, Bear Stearns e o gigante Lehman Brothers como consequência da crise do subprime.

Esta sub-amostra é predominantemente constituída por indivíduos do sexo masculino, de nacionalidade Portuguesa, empresários cujo rendimento provém do trabalho exercido, com idade compreendida entre os 35 e os 65 anos, com um grau de escolaridade superior e que se percebe como um investidor com bom conhecimento dos diferentes produtos de investimento.

No entanto, é na segunda sub-amostra, composta por 19 elementos que potencialmente não sofreram um impacto directo das consequências do crash de 2008, que verificamos que um possível novo segmento de investidores, com características sócio demográficas muito específicas, a emergir bem no seio da conjuntura actual. Este grupo é predominantemente composto por mulheres, de nacionalidade Portuguesa, mas no qual a nacionalidade Angolana ganha mais importância, tipicamente empresárias, num nível etário mais jovens em termos comparativos com a primeira sub-amostra, com idades compreendidas maioritariamente entre menos de 35 aos até 50 anos de idade e com um grau de escolaridade superior ao da primeira sub-amostra, mas que se percebe como possuindo poucos conhecimentos relativamente aos produtos de investimento disponibilizados no mercado.

3.4 Análise dos Resultados.

Mediante a estrutura do questionário de caracterização descrito acima, podemos aferir que os dados obtidos resultam de um procedimento de contagem. Assim sendo, é imprescindível o recurso ao teste de homogeneidade do Chi-Quadrado, que segundo Maroco (2007), permite inferir quanto à significância estatística do grau de associação entre variáveis nominais e/ou ordinais.

A aplicação deste teste estatístico e as respectivas conclusões implicam a formalização genérica que a seguir se apresenta:

³ Tendo em consideração que a pergunta é fechada, apresentando apenas quatro possibilidades de resposta, qualquer indivíduo que opta-se pelas respostas De 3 a 5 anos, De 5 a 10 anos e Mais de 10 anos estaria mais exposto à crise de 2008 e, por conseguinte, no seu conjunto formariam a primeira sub-amostra.

1- Definição das hipóteses

H_0 : Existe homogeneidade entre os grupos.

H_1 : Não existe homogeneidade entre os grupos.

2- Definição do nível de significância.

Os testes efectuados no âmbito deste trabalho assumem um α de 5%.

3- Definição da estatística-teste.

$$\chi^2 = \sum_{j=1}^s \sum_{i=1}^r \left(\frac{(N_{ij} - O_{ij})^2}{O_{ij}} \right) \sim \chi^2((r-1)(s-1)) \quad (1)$$

Legenda:

N_{ij} - Respostas observadas

O_{ij} - Respostas esperadas

r - número de colunas

s - número de linhas

4- Análise da evidência estatística das hipóteses mediante comparação entre o P-value obtido e o nível de significância definido anteriormente.

Os principais resultados obtidos com a aplicação deste teste estatístico não paramétrico encontram-se sintetizados no anexo 7.

3.4.1 Verificação das hipóteses H1 e H2.

A análise dos resultados obtidos com o teste enunciado acima, levado a cabo no âmbito desta investigação, mostra que a hipótese de homogeneidade entre as respostas obtidas para o período anterior a 2008 e para o período posterior a 2008, considerando a totalidade da amostra, é rejeitada em relação à forma como os inquiridos percebem a evolução dos seus rendimentos para os próximos cinco anos, horizonte temporal dos seus investimentos, percepção do risco, opinião relativa à oferta das casas de investimento, ao serviço que procuram junto das casas de investimento, à composição do portfolio e metodologia utilizada na gestão do mesmo.

Desta forma, podemos afirmar que existe evidência estatística, para um nível de significância de 5%, que a generalidade dos investidores está mais propensa a incorporar, nos seus portfolios de investimento, exposição a activos financeiros mais simples, de mais fácil aplicação e entendimento, reduzindo a exposição a activos financeiros com uma estrutura

mais complexa ou cujas características não são de fácil conhecimento. Por conseguinte, podemos concluir que a hipótese H1, formulada no capítulo anterior foi verificada pelas respostas fornecidas pela generalidade da amostra.

Ao nível da estrutura do Portfolio, as respostas fornecidas pela generalidade da amostra evidenciam, também, que os investidores procuram estruturar os seus portfolios numa perspectiva de mais curto prazo e cuja performance não dependa apenas da gestão independente dos gestores financeiros ou que tenha por base critérios desconhecidos ou apenas de base qualitativa, mostrando-se agora mais propensos a estratégias de gestão desenvolvidas numa base rigorosa, assente em critérios quantitativos devidamente definidos.

Esta alteração na estrutura da procura fica espelhada por um decréscimo significativo do número de indivíduos que recorrem a serviços de gestão discricionária em benefício de uma maior procura de serviços de aconselhamento financeiro, nos quais o cliente mantém sempre a decisão de investimento final, bem como, uma redução significativa do número de indivíduos que caracteriza a estratégia da sua carteira como indefinida ou apenas qualitativa, pelo que, a hipótese H2 formulada atrás é também verificada.

No entanto, é importante referir que existe evidência estatística de homogeneidade entre as respostas fornecidas para o período anterior a 2008 e posterior a esse mesmo ano, em relação às variáveis que reflectem o tamanho do portfolio de investimento, o objectivo do mesmo e a opinião em relação ao relacionamento estabelecido com os gestores, o que significa que os indivíduos, na sua generalidade, mantiveram o tamanho dos seus portfolios, para os quais possuem os mesmos objectivos e que, apesar de não possuírem a mesma opinião sobre a oferta disponibilizada pelas casas de investimento, como se refere anteriormente, mantêm-se firmes na classificação do relacionamento estabelecido com os seus gestores.

A evidência de que os investidores mantiveram a opinião sobre o relacionamento estabelecido com os seus gestores, apesar da turbulência financeira desta crise, é extremamente importante pois demonstra que ainda não é tarde para as casas de investimento desenvolverem actividades que permitam manter o vínculo estabelecido com os clientes e até reforçá-lo, através de uma oferta de maior valor acrescentado.

3.4.2 Verificação das hipóteses H2 e H3.

Com base na informação presente no quadro 9 do anexo 7 podemos verificar que, no período anterior a 2008, as duas sub-amostras apresentavam apenas evidência estatística relativa à ausência de homogeneidade, para um nível de significância de 5%, em relação aos objectivos à atingir com o portfolio de activos financeiros, aos activos que compõem esse mesmo portfolios e a estratégia de investimento a utilizar. Mediante a observação dos dados obtidos é possível denotar que os elementos da segunda sub-amostra têm, para o período mencionado, maior exposição a obrigações, opções e futuros, gerindo o seu portfolio na perspectiva de aumentar o seu património através de estratégias de investimento definidas, apesar destas se dividirem entre qualitativas e quantitativas, ao contrário dos elementos da primeira sub-amostra, que possuindo uma menor utilização dos referidos activos, procuram predominantemente proteger o seu capital ou conseguir reinvestir os benefícios conseguidos com os seus investimentos, recorrendo na sua maioria a estratégias de natureza qualitativa ou mesmo indefinida.

A aplicação do teste descrito acima, sobre as respostas obtidas nas duas diferentes sub-amostras face ao período que antecede e que sucede à crise de 2008, cuja informação está sintetizada nos quadros 10 e 11 do anexo 7, possibilitou também determinar que para a primeira sub-amostra, ou seja, indivíduos que realizam transacções financeiras há mais tempo e, por consequência estiveram mais sujeitos aos efeitos nocivos da crise, existe evidência estatística para um nível significância de 5%, que estes alteraram substancialmente a sua perspectiva face à evolução dos seus rendimentos para os próximos 5 anos, sugerindo os dados que estes percebem uma possível deterioração dos mesmos durante esse mesmo período, face à percepção que denotavam antes de 2008.

Em relação à estrutura do portfolio, a informação estatística inferencial denota uma significativa alteração no horizonte temporal dos investimentos, com os indivíduos a procurarem agora aplicações a mais curto-prazo, reagindo de forma mais conservadora perante um evento de mercado adverso. Estes indivíduos, ao contrário do que acontecia no período anterior a 2008, parecem ter alterado a sua procura, beneficiando serviços de consultoria de investimento em detrimento de serviços de gestão discricionária, denotando de forma significativa que não estão disponíveis para ficar sujeitos à oferta específica dos seus

gestores, procurando agora estratégias definidas que podem incluir critérios de natureza qualitativa e/ou quantitativa.

No entanto, apesar de ser notória uma importante mudança em grande parte das variáveis comportamentais estudadas neste projecto, é importante identificar que a aplicação do teste estatístico de Homogeneidade do Chi-Quadrado, demonstrou que estes indivíduos mantiveram o tamanho dos seus portfolios financeiros, os objectivos pretendidos para os mesmos e os instrumentos que os compõem, ao contrário do que seria de esperar. Estes indivíduos mantiveram também a percepção do relacionamento que estabelecem com os seus gestores apesar da magnitude do evento financeiro de 2008.

Em relação à segunda sub-amostra os resultados estatísticos revelaram que após 2008 apenas existem alterações significativas no que toca ao horizonte temporal dos investimentos, procurando agora reduzir o espectro temporal dos mesmos, e nos activos aos quais recorrem para estruturar os seus portfolios, verificando-se uma substituição de activos de natureza mais complexa por activos que na literatura são considerados como básicos.

Desta forma, podemos aferir mediante a informação estatística obtida que os elementos da primeira sub-amostra, apesar de mais expostos ao colapso financeiro de 2008 não alteraram de forma significativa o tipo de instrumentos que incorporavam nos seus portfolios, enquanto os indivíduos da segunda sub-amostra, procuraram substituir activos de natureza mais complexa pela utilização de activos financeiros considerados como básicos. Tal pode ficar a dever-se a que indivíduos com mais experiência em transacções financeiras potencialmente detêm posições em produtos de investimento a longo prazo, que não prevêm resgates antecipados, traduzindo-se numa menor elasticidade dos portfolios em adaptar-se às condições de mercado. Por conseguinte, fica espelhado que a hipótese H3, formulada no ponto 3.2 deste trabalho não se verificou.

Em relação há hipótese H4, apesar de os indivíduos da segunda sub-amostra não terem apresentado uma alteração significativa das suas preferências quanto à estratégia de investimento a seguir após 2008, em proporção, demonstraram sempre uma maior tendência para optar por estratégias desenvolvidas numa base quantitativa. Desta forma, podemos afirmar que esta hipótese foi verificada.

Capítulo IV – Conclusões

4.1 Principais conclusões e contribuição da investigação

Os resultados obtidos com a concretização deste trabalho revelaram que as condicionantes resultantes de um evento de natureza financeira, nocivo para a generalidade dos investidores, alteraram a forma como os agentes de mercado percebem o risco associado à actividade de gestão de activos financeiros.

O sentimento de insegurança que impregna a conjuntura actual, claramente retirou confiança aos investidores no trabalho desenvolvido pelos gestores e na oferta apresentada pelas casas de investimento, que lhes permitia possuir elevados níveis de comissionamento, sobre níveis de share of client também elevados, a partir de um serviço carente de qualidade e oferta limitada. No entanto, os dados mostram que o vínculo relacional, que se estabelece entre investidor e gestor ainda não está perdido.

Desta forma, é necessário que estas instituições reflectam acerca do seu posicionamento de mercado e procurem corrigir o enviesamento actual entre a oferta e procura de serviços financeiros.

Para que tal aconteça é necessário que as casas de investimento desenvolvam a sua Sensibilidade de Marketing, ou seja, a sua habilidade sistemática, ponderada e antecipatória que permite a uma instituição aprender acerca dos seus clientes, com o intuito de detectar ao nível da prospectiva de mercado, possíveis oportunidades e ameaças, através da geração de um nível de conhecimento de mercado superior. O desenvolvimento desta capacidade permite o estabelecimento de uma estrutura relacional, entre instituição e cliente, mais eficiente, o que possibilita o desenvolvimento de estratégias de investimento que vão de encontro às necessidades e expectativas dos clientes, contribuindo de forma determinante para uma maior entrega de valor a partir de uma mais eficiente afectação dos recursos.

O desenvolvimento da Sensibilidade de Marketing, acompanhado por um CRM adequado possibilitará às diferentes instituições recomeçar o trabalho necessário para a optimização do

relacionamento estabelecido com o grupo de clientes que pretende servir, sejam eles clientes actuais e potenciais, através de um conhecimento mais profundo de cada cliente, com o objectivo de o vincular emocionalmente no longo prazo, à medida que este é servido de forma mais eficiente.

Desta forma, a investigação levada a cabo no âmbito deste estudo procura contribuir para o conhecimento das alterações ocorridas ao nível do comportamento dos investidores, como consequência da crise financeira de 2008, e identificar a necessidade das instituições financeiras desenvolverem as áreas de Marketing, acima mencionadas, que lhes permitirão adaptar-se às novas condicionantes que compõem a procura de produtos e serviços financeiros actual pois, só assim ser-lhes-á possível aprofundar e coordenar, conhecimentos e competências que serviram de alicerce à criação de associações fortes e positivas com os clientes.

A utilização dos dados aqui apresentados no âmbito empresarial possibilitou a criação de um produto que obteve grande aceitação pelos clientes. Este produto permite hoje ao investidor obter exposição a uma determinada classe de activos mediante a aquisição de uma Investment Note, com características específicas que permitem conhecer qual o nível de protecção de capital para um nível de rentabilidade pretendido.

4.2 Limitações e perspectivas futuras

Apesar da relevância que este estudo apresenta para um conhecimento superior ao nível do comportamento do investidor, bem como, quais os vectores a desenvolver com o objectivo de reposicionar as soluções de investimento oferecidas pelas casa de investimento, de forma a satisfazer as necessidades e expectativas actuais dos clientes, este apresenta algumas limitações.

Ao nível da amostra, esta resulta de uma base de dados de clientes de uma instituição de investimento específica, cuja cota de mercado relativa a activos sobre gestão se situa nos 0,8%, pelo que, as respostas obtidas no questionário de caracterização podem fornecer conclusões validas apenas para uma franja muito específica deste mercado. Desta forma, seria importante que trabalhos semelhantes fossem levados a cabo tendo por base uma amostra superior, com investidores que utilizam diferentes casas de investimentos disponíveis no mercado nacional e Internacional.

Dada a sensibilidade da temática estudada e, apesar da metodologia utilizada procurar influenciar da menor forma possível as respostas obtidas, não pode ser desconsiderado que no questionário utilizado é solicitado aos elementos da amostra que forneçam a opinião que possuam relativamente a variáveis associadas a um evento que provocou o maior crise financeira das últimas décadas com impactos na economia real que ainda hoje se fazem sentir, antes de este ocorrer. É, por isso possível, que investidores cuja carteira de investimento tenha sofrido uma desvalorização acentuada devido a este evento específico tenham dificuldade em distinguir a percepção que actualmente têm das variáveis em questão da que possuíam antes do expoente da crise financeira.

Dado que este estudo foi desenvolvido sobre uma base de clientes de uma instituição específica, a opinião fornecida por estes nas respostas do questionário poderá ser influenciada pela forma como as duas partes estabelecem ou estabeleceram no passado o vínculo relacional, bem como, a forma como os diferentes clientes percebem o valor associado aos produtos e serviços apresentados pelos gestores desta instituição em particular.

Apesar dos dados indicarem que as principais alterações que guiam o comportamento dos consumidores, residem na forma como estes percebem os riscos associados aos investimentos financeiros e ao relacionamento estabelecido com as diferentes casas de investimento e seus gestores, sem que o impacto da crise financeira tenha alterado em grande porção o apetite por risco, a metodologia utilizada não permite conhecer com o delate merecido em que circunstâncias estariam os investidores disposto a incorporar risco nos seus portfolios ou a entregar novamente a gestão dos mesmos aos produtos e serviços específicos, desenvolvidos por casa instituição financeira.

A análise dos dados, efectuada no âmbito deste estudo, assentou numa abordagem superficial, com o intuito simplista de verificar se a amostra e sub-amostras denotavam alterações significativas nas respostas fornecidas para ambos os períodos. Para o desenvolvimento da ciência seria interessante desenvolver um modelo econométrico que permitisse avaliar de forma quantitativa como cada uma das variáveis utilizadas influencia a percepção dos investidores.

Bibliografia

Abreu, M., Ferreira, C., Barata, L., & Escária, V. (2007). *Economia Monetária e Financeira 1º Edição*, Lisboa: Escolar Editora.

Bharadwaj, S., Varadarajan, R., & Fahy, J. (1993). Sustainable competitive advantage in service industries. *Journal of Marketing*, 57(4), 83–99.

Bolton, R. N., Lemon, K. N., & Verhoef, P. C. (2004). The theoretical underpinnings of customer asset management: A framework and propositions for future research. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 32(3), 271–292.

Capron, L., & Hulland, J. (1999). Redeployment of brands, sales forces, and general marketing management expertise following horizontal acquisition: A resourcebased view. *Journal of Marketing*, 63(2), 41–54.

Day, G. S. (1994). The capabilities of market-driven organizations. *Journal of Marketing*, 58(4), 37–51.

Dwyer, R. R., Schurr, P. H., & Oh, S. (1987). Developing buyer–seller relations. *Journal of Marketing*, 51(2), 11–28.

Hillebrand, Eric. (2003). *A Mean-Reversion Theory of Stock-Market Crashes*. Stanford: Center for Complex Systems and Visualization, Stanford University.

Hulland, J., Wade, W. R., & Antia, K. D. (2007). The impact of capabilities and prior investments on online channel commitment and performance. *Journal of Management Information Systems*, 23(4), 109–142.

Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1–22.

Maroco, João, (2007). *Análise Estatística - Com Utilização do SPSS*, 3ª Edição, Lisboa: Edições Sílabo.

Moorman, C., & Rust, R. (1999). The role of marketing. *Journal of Marketing*, 63(SI), 180–197.

Morgan, N. A., Slotegraaf, R.J., Vorhies, D.W. (2009). Linking marketing capabilities with profit growth. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 284–293.

Morgan, N. A., Vorhies, D. W., & Mason, C. (2009). Market orientation, marketing capabilities, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 909–920.

Netemeyer, R. G., Krishnan, B., Pullig, C., Wang, G., Yagci, M., Dean, D., et al. (2004). Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity. *Journal of Business Research*, 57(2), 209–224.

Reinartz, W., Thomas, J., & Kumar, V. (2005). Balancing customer acquisition and retention resources to maximize customer profitability. *Journal of Marketing*, 69(1), 63–79.

Roszkowski, M. J., Davey, G. (2010). Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to the 2008 Economic Crisis: A Subtle but Critical Difference. *Journal of Financial Service Professionals*, 64, 42-53.

Slotegraaf, R.J., Grewal, R., Chandrashekar, M. (2009). The ties between capabilities and uncertainty in managerial performance judgments. Bloomington: Center for Education and Research in Retailing, Indiana University.

The Boston Consulting Group, Inc. (2009). *Delivering on the Client Promise*. Boston: BCG.

Anexos

Anexo 1 – Réplica da mensagem de correio electrónico

Exmo. Senhor X

A X está fortemente empenhada em fazer corresponder os seus níveis de qualidade à crescente e legítima exigência dos seus clientes.

Nesse sentido, juntamente nesta mensagem segue um link que o redireccionará a um questionário formado por um conjunto de questões, cuja resposta nos ajudará a prosseguir este objectivo que, não tenho dúvidas, também é o seu.

Conhecer a sua opinião sobre os assuntos abordados neste questionário é essencial para conseguirmos distinguir os nossos produtos e serviços numa base de qualidade superior.

Peço-lhe que responda às questões com sentido crítico, para que possamos continuar a melhorar.

Desde já agradecendo a sua colaboração, creia com toda a consideração e estima,

Assinatura electrónica do responsável

Anexo 2 – Réplica do Questionário de caracterização

COLABORE NESTE QUESTIONÁRIO

Com o objectivo de melhorar continuamente a qualidade da nossa Oferta de Produtos e Serviços, gostaríamos de contar com a sua generosa colaboração. É uma breve consulta, que não lhe demorará mais de 5 minutos a responder, e que se revela extremamente importante para conhecer o seu grau familiarização e perspectivas face a diversos aspectos que determinam a estrutura do seu portfolio de investimentos financeiros.

Caracterização Pessoa

1-Nacionalidade:

☐ Menos de 3 anos.

2-Profissão:

☐ De 3 a 5 anos.

☐ De 5 a 10 anos.

3-Género:

☐ Mais de 10 anos.

☐ Masculino

☐ Feminino

4-Qual a sua idade?

☐ Menos de 35 anos

☐ Entre 36 a 50 anos

☐ Entre 51 a 65 anos

☐ 65 anos ou mais

5-Nível de escolaridade?

☐ Ensino Básico

☐ Ensino Secundário

☐ Ensino Superior

6-Há quanto tempo realiza transacções financeiras?**7-Qual é o seu grau de familiarização com os serviços de investimento em instrumentos financeiros?**

☐ Investidor Qualificado.

☐ Bom conhecimento de produtos de investimento e experiência com transacções financeiras.

☐ Pouco conhecimento de produtos de investimento e pouca experiência com transacções.

☐ Sem conhecimentos.

8-Qual a sua principal fonte de rendimento?

☐ Trabalho.

☐ Investimentos.

☐ Outros

Antes de 2008...**9- Qual pensava ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?**

- ☐ Vão aumentar mais de 10%.
- ☐ Vão aumentar de 0% a 10%.
- ☐ Vão diminuir mais de 10%.
- ☐ Vão diminuir de 0% a 10%.

10- Qual era o horizonte temporal da estrutura do seu portfolio?

- ☐ Menos de 2 anos.
- ☐ De 2 a 5 anos.
- ☐ De 5 a 10 anos.
- ☐ Mais de 10 anos.

11- Qual era o valor do seu património financeiro?

- ☐ Menos de eur50.000.
- ☐ De eur50.000 a eur500.000.
- ☐ Mais de eur500.000.

12- Qual seria a sua reacção se o seu portfolio de investimento se desvaloriza-se 25%?

- ☐ Aumenta os recursos disponíveis.
- ☐ Mantém o portfolio.
- ☐ Resgata a totalidade do portfolio.

13- Qual era o principal objectivo a atingir com o seu Portfolio?

- ☐ Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.
- ☐ Reinvestimento.
- ☐ Aumentar de forma significativa o meu património.

14- Como caracterizava a oferta das casas de investimento a que recorre?

- ☐ Possuem os produtos e serviço que procuro.
- ☐ Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.
- ☐ Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.

15- Como classificava o relacionamento com os seus gestores?

- ☐ Muito bom.
- ☐ Bom.
- ☐ Satisfatório.
- ☐ Mau.

16- Qual era o tipo serviço que procurava junto de instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?

- ☐ Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.
- ☐ Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.

17- Quais eram os activos que compunham o seu portfolio?

Acções:

CFD:

Obrigações:

Opções:

Futuros:

Outros derivados:

Fundos de investimento:

Produtos estruturados:

18- Qual era a metodologia de investimento utilizada na gestão do seu Portfolio?

- ☐ Qualitativa.
- ☐ Quantitativa.
- ☐ Um pouco das duas.
- ☐ Indefinida.

Depois de 2008...**19-Qual pensa ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?**

- ☐ Vão aumentar mais de 10%.
- ☐ Vão aumentar de 0% a 10%.
- ☐ Vão diminuir mais de 10%.
- ☐ Vão diminuir de 0% a 10%.

20-Qual o horizonte temporal da estrutura do seu portfolio?

- ☐ Menos de 2 anos.
- ☐ De 2 a 5 anos.
- ☐ De 5 a 10 anos.
- ☐ Mais de 10 anos.

21-Qual o valor do seu património financeiro?

- ☐ Menos de eur50.000.
- ☐ De eur50.000 a eur500.000.
- ☐ Mais de eur500.000.

22-Qual a sua reacção se o seu portfolio de investimento se desvalorizar 25%?

- ☐ Aumenta os recursos disponíveis.
- ☐ Mantém o portfolio.
- ☐ Resgata a totalidade do portfolio.

23-Qual o principal objectivo a atingir com o seu Portfolio?

- ☐ Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.
- ☐ Reinvestimento.
- ☐ Aumentar de forma significativa o meu património.

24-Como caracteriza a oferta das casas de investimento a que recorre?

- ☐ Possuem os produtos e serviço que procuro.
- ☐ Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades

apresentadas pelos meus gestores.

- ☐ Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.

25-Como classifica o relacionamento com os seus gestores?

- ☐ Muito bom.
- ☐ Bom.
- ☐ Satisfatório.
- ☐ Mau.

26-Qual é o tipo de serviço que procura junto de instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?

- ☐ Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.
- ☐ Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.

27-Quais os activos que compõem ou que gostaria de incluir no seu portfolio?

- ☐ Acções:
- ☐ CFD:
- ☐ Obrigações:
- ☐ Opções:
- ☐ Futuros:
- ☐ Outros derivados:
- ☐ Fundos de investimento:
- ☐ Produtos estruturados:

28-Qual a metodologia de investimento utilizada, ou que gostaria de utilizar, na gestão do seu Portfolio?

- ☐ Qualitativa.
- ☐ Quantitativa.
- ☐ Um pouco das duas.
- ☐ Indefinida.

Anexo 3 – Caracterização sócio-demográfica da amostra

Quadro 2 – Distribuição absoluta e relativa da amostra por questão sócio-demográfica.

Amostra	97	
Género	Nº	(%)
Homens	76	78,35%
Mulheres	21	21,65%
Nacionalidade	Nº	(%)
Portuguesa	87	89,69%
Espanhola	3	3,09%
Angolana	7	7,22%
Profissão	Nº	(%)
Empresário	33	34,02%
Médico	13	13,40%
Advogado	15	15,46%
Outra	36	37,11%
Qual a sua idade	Nº	(%)
Menos de 35	13	13,40%
Entre 36 a 50 anos	33	34,02%
Entre 51 a 65 anos	37	38,14%
65 anos ou mais	14	14,43%
Nível de escolaridade	Nº	(%)
Ensino Básico	5	5,15%
Ensino Secundário	17	17,53%
Ensino Superior	75	77,32%
Há quanto tempo realiza transacções financeiras	Nº	(%)
Menos 3 anos	19	19,59%
De 3 a 5 anos	11	11,34%
De 5 a 10 anos	47	48,45%
Mais de 10 anos	20	20,62%
Qual é o seu grau de familiarização com os serviços de investimento em instrumentos financeiros	Nº	(%)
Investidor Qualificado	5	5,15%
Bom conhecimento de produtos de investimento e experiência com transacções financeiras	49	50,52%
Pouco conhecimento de produtos de investimento e pouca experiência com transacções	43	44,33%
Sem conhecimentos	0	0,00%
Qual a sua principal fonte de rendimento	Nº	(%)
Trabalho.	53	54,64%
Investimentos.	39	40,21%
Outros.	5	5,15%

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 4 – Caracterização sócio-demográfica das sub-amostra

Quadro 3 – Distribuição absoluta e relativa das sub-amostras por questão sócio-demográfica.

Há quanto tempo realiza transacções financeiras	1º Sub-amostra		2º Sub-amostra	
	De 3 a Mais de 10 anos	78	Menos de 3 anos	19
Género	Nº	(%)	Nº	(%)
Homens	69	88,46%	7	36,84%
Mulheres	9	11,54%	12	63,16%
Nacionalidade	Nº	(%)	Nº	(%)
Portuguesa	74	94,87%	13	68,42%
Espanhola	2	2,56%	1	5,26%
Angolana	2	2,56%	5	26,32%
Profissão	Nº	(%)	Nº	(%)
Empresário	26	33,33%	7	36,84%
Médico	7	8,97%	2	10,53%
Advogado	12	15,38%	3	15,79%
Outra	33	42,31%	7	36,84%
Qual a sua idade	Nº	(%)	Nº	(%)
Menos de 35	4	5,13%	9	47,37%
Entre 36 a 50 anos	27	34,62%	6	31,58%
Entre 51 a 65 anos	34	43,59%	3	15,79%
65 anos ou mais	13	16,67%	1	5,26%
Nível de escolaridade	Nº	(%)	Nº	(%)
Ensino Básico	5	6,41%	0	0,00%
Ensino Secundário	11	14,10%	2	10,53%
Ensino Superior	62	79,49%	17	89,47%
Qual é o seu grau de familiarização com os serviços de investimento em instrumentos financeiros	Nº	(%)	Nº	(%)
Investidor Qualificado	4	5,13%	1	5,26%
Bom conhecimento de produtos de investimento e experiência com transacções financeiras	39	50,00%	6	31,58%
Pouco conhecimento de produtos de investimento e pouca experiência com transacções	35	44,87%	12	63,16%
Sem conhecimentos	0	0,00%	0	0,00%
Qual a sua principal fonte de rendimento	Nº	(%)	Nº	(%)
Trabalho.	40	51,28%	13	68,42%
Investimentos.	35	44,87%	4	21,05%
Outros.	3	3,85%	2	10,53%

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 5 – Respostas para o período que antecedeu 2008.

Quadro 4 – Síntese das respostas fornecidas pela totalidade da amostra para o período de tempo que antecede a crise de 2008.

Antes de 2008...	Amostra	97
Qual pensava ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Nº	(%)
Vão aumentar mais de 10%.	26	26,80%
Vão aumentar de 0% a 10%.	49	50,52%
Vão diminuir mais de 10%.	7	7,22%
Vão diminuir de 0% a 10%.	15	15,46%
Qual era o horizonte temporal da estrutura do seu portfolio?	Nº	(%)
Menos de 2 anos.	27	27,84%
De 2 a 5 anos.	43	44,33%
De 5 a 10 anos.	25	25,77%
Mais de 10 anos.	2	2,06%
Qual era o valor do seu património financeiro?	Nº	(%)
Menos de eur50.000.	17	17,53%
De eur50.000 a eur500.000.	65	67,01%
Mais de eur500.000.	15	15,46%
Qual seria a sua reacção se o seu portfolio de investimento se desvaloriza-se 25%?	Nº	(%)
Aumenta os recursos disponíveis.	33	34,02%
Mantém o portfolio.	39	40,21%
Resgata a totalidade do portfolio.	25	25,77%
Qual era o principal objectivo a atingir com o seu Portfolio?	Nº	(%)
Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.	35	36,08%
Reinvestimento.	17	17,53%
Aumentar de forma significativa o meu património.	45	46,39%
Como caracterizava a oferta das casas de investimento a que recorre?	Nº	(%)
Possuem os produtos e serviço que procuro.	43	44,33%
Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	37	38,14%
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	17	17,53%
Como classificava o relacionamento com os seus gestores?	Nº	(%)
Muito bom.	17	17,53%
Bom.	33	34,02%
Satisfatório.	31	31,96%
Mau.	16	16,49%
Qual era o tipo serviço que procurava junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)

Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	59	60,82%
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	38	39,18%
Quais eram os activos que compunham o seu portfolio?	Sim	Não
Acções:	89	8
CFD:	47	50
Obrigações:	74	23
Opções:	11	86
Futuros:	19	78
Outros derivados:	9	88
Fundos de investimento:	91	6
Produtos estruturados:	76	21
Qual era a metodologia de investimento utilizada na gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)
Qualitativa.	45	46,39%
Quantitativa.	15	15,46%
Um pouco das duas.	17	17,53%
Indefinida.	20	20,62%

Fonte: Elaboração própria.

Quadro 5 – Síntese das respostas fornecidas pelas sub-amostras para o período de tempo que antecede a crise de 2008.

Antes de 2008...	Há quanto tempo realiza transacções financeiras?			
	1º Sub-amostra		2º Sub-amostra	
	De 3 a Mais de 10 anos	78	Menos de 3 anos	19
Qual pensava ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Nº	(%)	Nº	(%)
Vão aumentar mais de 10%.	21	26,92%	5	26,32%
Vão aumentar de 0% a 10%.	37	47,44%	12	63,16%
Vão diminuir mais de 10%.	7	8,97%	0	0,00%
Vão diminuir de 0% a 10%.	13	16,67%	2	10,53%
Qual era o horizonte temporal da estrutura do seu portefólio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Menos de 2 anos.	23	29,49%	4	21,05%
De 2 a 5 anos.	31	39,74%	12	63,16%
De 5 a 10 anos.	23	29,49%	2	10,53%
Mais de 10 anos.	1	1,28%	1	5,26%
Qual era o valor do seu património financeiro?	Nº	(%)	Nº	(%)
Menos de eur50.000.	15	19,23%	2	10,53%
De eur50.000 a eur500.000.	52	66,67%	13	68,42%
Mais de eur500.000.	11	14,10%	4	21,05%
Qual seria a sua reacção se o seu portefólio de investimento se desvaloriza-se 25%?	Nº	(%)	Nº	(%)
Aumenta os recursos disponíveis.	26	33,33%	7	36,84%
Mantém o portefólio.	33	42,31%	6	31,58%
Resgata a totalidade do portefólio.	19	24,36%	6	31,58%
Qual era o principal objectivo a atingir com o seu Portefólio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.	34	43,59%	1	5,26%
Reinvestimento.	12	15,38%	5	26,32%
Aumentar de forma significativa o meu património.	32	41,03%	13	68,42%
Como caracterizava a oferta das casas de investimento a que recorre?	Nº	(%)	Nº	(%)
Possuem os produtos e serviço que procuro.	37	47,44%	6	31,58%
Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	31	39,74%	6	31,58%
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	10	12,82%	7	36,84%

Como classificava o relacionamento com os seus gestores?	Nº	(%)	Nº	(%)
Muito bom.	13	16,67%	4	21,05%
Bom.	28	35,90%	5	26,32%
Satisfatório.	24	30,77%	7	36,84%
Mau.	13	16,67%	3	15,79%
Qual era o tipo serviço que procurava junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	47	60,26%	12	63,16%
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	31	39,74%	7	36,84%
Quais eram os activos que compunham o seu portfolio?	Sim	Não	Sim	Não
Acções:	72	6	17	2
CFD:	34	44	13	6
Obrigações:	67	11	7	12
Opções:	7	71	4	15
Futuros:	11	67	8	11
Outros derivados:	6	72	3	16
Fundos de investimento:	73	5	18	1
Produtos estruturados:	61	17	15	4
Qual era a metodologia de investimento utilizada na gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Qualitativa.	40	51,28%	5	26,32%
Quantitativa.	10	12,82%	5	26,32%
Um pouco das duas.	10	12,82%	7	36,84%
Indefinida.	18	23,08%	2	10,53%

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 6 – Respostas para o período que sucedeu a 2008.

Quadro 6 – Síntese das respostas fornecidas pela totalidade da amostra para o período de tempo que sucedeu à crise de 2008.

...Depois de 2008	Amostra	97
Qual pensa ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Nº	(%)
Vão aumentar mais de 10%.	9	9,28%
Vão aumentar de 0% a 10%.	33	34,02%
Vão diminuir mais de 10%.	34	35,05%
Vão diminuir de 0% a 10%.	21	21,65%
Qual o horizonte temporal da estrutura do seu portfolio?	Nº	(%)
Menos de 2 anos.	67	69,07%
De 2 a 5 anos.	23	23,71%
De 5 a 10 anos.	5	5,15%
Mais de 10 anos.	2	2,06%
Qual o valor do seu património financeiro?	Nº	(%)
Menos de eur50.000.	25	25,77%
De eur50.000 a eur500.000.	61	62,89%
Mais de eur500.000.	11	11,34%
Qual a sua reacção se o seu portfolio de investimento se desvaloriza-se 25%?	Nº	(%)
Aumenta os recursos disponíveis.	13	13,40%
Mantém o portfolio.	32	32,99%
Resgata a totalidade do portfolio.	52	53,61%
Qual o principal objectivo a atingir com o seu Portfolio?	Nº	(%)
Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.	41	42,27%
Reinvestimento.	19	19,59%
Aumentar de forma significativa o meu património.	37	38,14%
Como caracteriza a oferta das casas de investimento a que recorre?	Nº	(%)
Possuem os produtos e serviço que procuro.	36	37,11%
Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	8	8,25%
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	53	54,64%
Como classifica o relacionamento com os seus gestores?	Nº	(%)
Muito bom.	11	11,34%
Bom.	27	27,84%
Satisfatório.	40	41,24%
Mau.	19	19,59%
Qual é o tipo serviço que procura junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)

Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	76	78,35%
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	21	21,65%
Quais os activos que compõem ou que gostaria de incluir no seu portfolio?	Sim	Não
Acções:	75	22
CFD:	57	40
Obrigações:	72	25
Opções:	9	88
Futuros:	21	76
Outros derivados:	7	90
Fundos de investimento:	49	48
Produtos estruturados:	38	59
Qual a metodologia de investimento utilizada, ou que gostaria de utilizar, na gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)
Qualitativa.	14	14,43%
Quantitativa.	37	38,14%
Um pouco das duas.	39	40,21%
Indefinida.	7	7,22%

Fonte: Elaboração própria.

Quadro 7 – Síntese das respostas fornecidas pelas sub-amostras para o período de tempo que sucedeu à crise de 2008.

...Depois de 2008	Há quanto tempo realiza transacções financeiras?			
	1º Sub-amostra		2º Sub-amostra	
	De 3 a Mais de 10 anos	78	Menos de 3 anos	19
Qual pensa ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Nº	(%)	Nº	(%)
Vão aumentar mais de 10%.	6	7,69%	3	15,79%
Vão aumentar de 0% a 10%.	29	37,18%	8	42,11%
Vão diminuir mais de 10%.	28	35,90%	5	26,32%
Vão diminuir de 0% a 10%.	15	19,23%	3	15,79%
Qual o horizonte temporal da estrutura do seu portfolio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Menos de 2 anos.	54	69,23%	13	68,42%
De 2 a 5 anos.	20	25,64%	3	15,79%
De 5 a 10 anos.	3	3,85%	2	10,53%
Mais de 10 anos.	1	1,28%	1	5,26%
Qual o valor do seu património financeiro?	Nº	(%)	Nº	(%)
Menos de eur50.000.	23	29,49%	2	10,53%
De eur50.000 a eur500.000.	48	61,54%	13	68,42%
Mais de eur500.000.	7	8,97%	4	21,05%
Qual a sua reacção se o seu portfolio de investimento se desvaloriza-se 25%?	Nº	(%)	Nº	(%)
Aumenta os recursos disponíveis.	4	5,13%	9	47,37%
Mantém o portfolio.	25	32,05%	7	36,84%
Resgata a totalidade do portfolio.	49	62,82%	3	15,79%
Qual o principal objectivo a atingir com o seu Portfolio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.	38	48,72%	3	15,79%
Reinvestimento.	16	20,51%	3	15,79%
Aumentar de forma significativa o meu património.	24	30,77%	13	68,42%
Como caracteriza a oferta das casas de investimento a que recorre?	Nº	(%)	Nº	(%)
Possuem os produtos e serviço que procuro.	28	35,90%	8	42,11%
Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	6	7,69%	2	10,53%
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	44	56,41%	9	47,37%
Como classifica o relacionamento com os seus gestores?	Nº	(%)	Nº	(%)

Muito bom.	9	11,54%	2	10,53%
Bom.	22	28,21%	5	26,32%
Satisfatório.	32	41,03%	8	42,11%
Mau.	15	19,23%	4	21,05%
Qual é o tipo serviço que procura junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	60	76,92%	16	84,21%
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	18	23,08%	3	15,79%
Quais os activos que compõem ou que gostaria de incluir no seu portfolio?	Sim	Não	Sim	Não
Acções:	56	22	19	0
CFD:	42	36	15	4
Obrigações:	65	13	7	12
Opções:	2	76	7	12
Futuros:	10	68	11	8
Outros derivados:	2	76	5	14
Fundos de investimento:	45	33	4	15
Produtos estruturados:	36	42	2	17
Qual a metodologia de investimento utilizada, ou que gostaria de utilizar, na gestão do seu Portfolio?	Nº	(%)	Nº	(%)
Qualitativa.	8	10,26%	6	31,58%
Quantitativa.	28	35,90%	9	47,37%
Um pouco das duas.	36	46,15%	3	15,79%
Indefinida.	6	7,69%	1	5,26%

Fonte: Elaboração própria.

Anexo 7 – Tabelas de continência – Testes de Homogeneidade do Chi-Quadrado .

Quadro 8 – Quadro de contingência para avaliação da homogeneidade entre as respostas obtidas relativamente ao período anterior a 2008 face ao período posterior a 2008.

Amostra 97	< 2008	> 2008				
Qual pensava ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Vão aumentar mais de 10%.	26	9	35	17,50	17,50	1,27E-06
Vão aumentar de 0% a 10%.	49	33	82	41,00	41,00	
Vão diminuir mais de 10%.	7	34	41	20,50	20,50	
Vão diminuir de 0% a 10%.	15	21	36	18,00	18,00	
Total	97	97	194			
Qual era o horizonte temporal da estrutura do seu portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de 2 anos.	27	67	94	47,00	47,00	6,12E-08
De 2 a 5 anos.	43	23	66	33,00	33,00	
De 5 a 10 anos.	25	5	30	15,00	15,00	
Mais de 10 anos.	2	2	4	2,00	2,00	
Total	97	97	194			
Qual era o valor do seu património financeiro?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de eur50.000.	17	25	42	21,00	21,00	0,32
De eur50.000 a eur500.000.	65	61	126	63,00	63,00	
Mais de eur500.000.	15	11	26	13,00	13,00	
Total	97	97	194			
Qual seria a sua reacção se o seu portfolio de investimento se desvaloriza-se 25%?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Aumenta os recursos disponíveis.	33	13	46	23,00	23,00	8,05E-05
Mantém o portfolio.	39	32	71	35,50	35,50	
Resgata a totalidade do portfolio.	25	52	77	38,50	38,50	
Total	97	97	194			
Qual era o principal objectivo a atingir com o seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.	35	41	76	38,00	38,00	0,51
Reinvestimento.	17	19	36	18,00	18,00	
Aumentar de forma significativa o meu património.	45	37	82	41,00	41,00	
Total	97	97	194			
Como caracterizava a oferta das casas	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value

de investimento a que recorre?						
Possuem os produtos e serviço que procuro.	43	36	79	39,50	39,50	6,12E-09
Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	37	8	45	22,50	22,50	
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	17	53	70	35,00	35,00	
Total	97	97	194			
Como classificava o relacionamento com os seus gestores?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Muito bom.	17	11	28	14,00	14,00	0,35
Bom.	33	27	60	30,00	30,00	
Satisfatório.	31	40	71	35,50	35,50	
Mau.	16	19	35	17,50	17,50	
Total	97	97	194			
Qual era o tipo serviço que procurava junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	59	76	135	67,50	67,50	0,01
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	38	21	59	29,50	29,50	
Total	97	97	194			
Quais eram os activos que compunham o seu portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Acções:	89	75	164	91,70	72,30	0,01
CFD:	47	57	104	58,15	45,85	
Obrigações:	74	72	146	81,63	64,37	
Opções:	11	9	20	11,18	8,82	
Futuros:	19	21	40	22,37	17,63	
Outros derivados:	9	7	16	8,95	7,05	
Fundos de investimento:	91	49	140	78,28	61,72	
Produtos estruturados:	76	38	114	63,74	50,26	
Total	416	328	744			
Qual era a metodologia de investimento utilizada na gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Qualitativa.	45	14	59	29,50	29,50	8,36E-09
Quantitativa.	15	37	52	26,00	26,00	
Um pouco das duas.	17	39	56	28,00	28,00	
Indefinida.	20	7	27	13,50	13,50	
Total	97	97	194			

Fonte: Elaboração própria.

Quadro 9 – Quadro de contingência para avaliação da homogeneidade entre as respostas obtidas pelas duas sub-amostras para o período que antecede 2008.

Antes de 2008...	1º Sub-amostra	2º Sub-amostra				
	78	19				
Qual pensava ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Vão aumentar mais de 10%.	21	5	26	20,91	5,09	0,42
Vão aumentar de 0% a 10%.	37	12	49	39,40	9,60	
Vão diminuir mais de 10%.	7	0	7	5,63	1,37	
Vão diminuir de 0% a 10%.	13	2	15	12,06	2,94	
Total	78	19	97			
Qual era o horizonte temporal da estrutura do seu portefólio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de 2 anos.	23	4	27	21,71	5,29	0,13
De 2 a 5 anos.	31	12	43	34,58	8,42	
De 5 a 10 anos.	23	2	25	20,10	4,90	
Mais de 10 anos.	1	1	2	1,61	0,39	
Total	78	19	97			
Qual era o valor do seu património financeiro?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de eur50.000.	15	2	17	13,67	3,33	0,56
De eur50.000 a eur500.000.	52	13	65	52,27	12,73	
Mais de eur500.000.	11	4	15	12,06	2,94	
Total	78	19	97			
Qual seria a sua reacção se o seu portefólio de investimento se desvalorizasse 25%?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Aumenta os recursos disponíveis.	26	7	33	26,54	6,46	0,67
Mantém o portefólio.	33	6	39	31,36	7,64	
Resgata a totalidade do portefólio.	19	6	25	20,10	4,90	
Total	78	19	97			
Qual era o principal objectivo a atingir com o seu Portefólio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Complementar o meu rendimento/ protecção de capital.	34	1	35	28,14	28,14	0,00
Reinvestimento.	12	5	17	13,67	13,67	
Aumentar de forma significativa o meu património.	32	13	45	36,19	36,19	
Total	78	19	97			
Como caracterizava a oferta das casas de investimento a que recorre?	Obs	Obs		Esp	Esp	P-Value

Possuem os produtos e serviço que procuro.	37	6	43	35,31	7,69	0,23
Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	31	6	37	30,38	6,62	
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	10	5	15	12,32	2,68	
Total	78	17	95			
Como classificava o relacionamento com os seus gestores?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Muito bom.	13	4	17	13,67	3,33	0,86
Bom.	28	5	33	26,54	6,46	
Satisfatório.	24	7	31	24,93	6,07	
Mau.	13	3	16	12,87	3,13	
Total	78	19	97			
Qual era o tipo serviço que procurava junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	47	12	59	47,44	11,56	0,82
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	31	7	38	30,56	7,44	
Total	78	19	97			
Quais eram os activos que compunham o seu portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Acções:	72	17	89	70,81	18,19	0,03
CFD:	34	13	47	37,40	9,60	
Obrigações:	67	7	74	58,88	15,12	
Opções:	7	4	11	8,75	2,25	
Futuros:	11	8	19	15,12	3,88	
Outros derivados:	6	3	9	7,16	1,84	
Fundos de investimento:	73	18	91	72,41	18,59	
Produtos estruturados:	61	15	76	60,47	15,53	
Total	331	85	416			
Qual era a metodologia de investimento utilizada na gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Qualitativa.	40	5	45	36,19	8,81	0,02
Quantitativa.	10	5	15	12,06	2,94	
Um pouco das duas.	10	7	17	13,67	3,33	
Indefinida.	18	2	20	16,08	3,92	
Total	78	19	97			

Fonte: Elaboração própria.

Quadro 10 – Quadro de contingência para avaliação da homogeneidade entre as respostas obtidas pela primeira sub-amostra relativamente ao período anterior a 2008 face ao período posterior a 2008.

	1º Sub-amostra		Total	Esp	Esp	P-Value
	Antes de 2008	Depois de 2008				
Qual pensa ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Obs	Obs				
Vão aumentar mais de 10%.	21	6	27	13,50	13,50	0,00
Vão aumentar de 0% a 10%.	37	29	66	33,00	33,00	
Vão diminuir mais de 10%.	7	28	35	17,50	17,50	
Vão diminuir de 0% a 10%.	13	15	28	14,00	14,00	
Total	78	78	156			
Qual o horizonte temporal da estrutura do seu portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de 2 anos.	23	54	77	38,50	38,50	0,00
De 2 a 5 anos.	31	20	51	25,50	25,50	
De 5 a 10 anos.	23	3	26	13,00	13,00	
Mais de 10 anos.	1	1	2	1,00	1,00	
Total	78	78	156			
Qual o valor do seu património financeiro?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de eur50.000.	15	23	38	19,00	19,00	0,25
De eur50.000 a eur500.000.	52	48	100	50,00	50,00	
Mais de eur500.000.	11	7	18	9,00	9,00	
Total	78	78	156			
Qual a sua reacção se o seu portfolio de investimento se desvaloriza-se 25%?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Aumenta os recursos disponíveis.	26	4	30	15,00	15,00	0,00
Mantém o portfolio.	33	25	58	29,00	29,00	
Resgata a totalidade do portfolio.	19	49	68	34,00	34,00	
Total	78	78	156			
Qual o principal objectivo a atingir com o seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Complementar o meu rendimento/protecção de capital.	34	38	72	36,00	36,00	0,38
Reinvestimento.	12	16	28	14,00	14,00	
Aumentar de forma significativa o meu património.	32	24	56	28,00	28,00	
Total	78	78	156			
Como caracteriza a oferta das casas de investimento a que recorre?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Possuem os produtos e serviço que procuro.	37	28	65	32,50	32,50	0,00

Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	31	6	37	18,50	18,50	
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	10	44	54	27,00	27,00	
Total	78	78	156			
Como classifica o relacionamento com os seus gestores?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Muito bom.	13	9	22	11,00	11,00	0,43
Bom.	28	22	50	25,00	25,00	
Satisfatório.	24	32	56	28,00	28,00	
Mau.	13	15	28	14,00	14,00	
Total	78	78	156			
Qual é o tipo serviço que procura junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	47	60	107	53,50	53,50	0,02
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	31	18	49	24,50	24,50	
Total	78	78	156			
Quais os activos que compõem ou que gostaria de incluir no seu portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Acções:	72	56	128	71,93	56,07	0,10
CFD:	34	42	76	42,71	33,29	
Obrigações:	67	65	132	74,18	57,82	
Opções:	7	2	9	5,06	3,94	
Futuros:	11	10	21	11,80	9,20	
Outros derivados:	6	2	8	4,50	3,50	
Fundos de investimento:	73	45	118	66,31	51,69	
Produtos estruturados:	61	36	97	54,51	42,49	
Total	331	258	589			
Qual a metodologia de investimento utilizada, ou que gostaria de utilizar, na gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Qualitativa.	40	8	48	24,00	24,00	0,00
Quantitativa.	10	28	38	19,00	19,00	
Um pouco das duas.	10	36	46	23,00	23,00	
Indefinida.	18	6	24	12,00	12,00	
Total	78	78	156			

Fonte: Elaboração própria.

Quadro 11 – Quadro de contingência para avaliação da homogeneidade entre as respostas obtidas pela segunda sub-amostra relativamente ao período anterior a 2008 face ao período posterior a 2008.

	2º Sub-amostra					
	Antes de 2008	Depois de 2008				
Qual pensava ser a evolução dos seus rendimentos nos próximos 5 anos?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Vão aumentar mais de 10%.	5	3	8	4,00	4,00	0,09
Vão aumentar de 0% a 10%.	12	8	20	10,00	10,00	
Vão diminuir mais de 10%.	0	5	5	2,50	2,50	
Vão diminuir de 0% a 10%.	2	3	5	2,50	2,50	
Total	19	19	38			
Qual era o horizonte temporal da estrutura do seu portefólio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de 2 anos.	4	13	17	8,50	8,50	0,02
De 2 a 5 anos.	12	3	15	7,50	7,50	
De 5 a 10 anos.	2	2	4	2,00	2,00	
Mais de 10 anos.	1	1	2	1,00	1,00	
Total	19	19	38			
Qual era o valor do seu património financeiro?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Menos de eur50.000.	2	2	4	2,00	2,00	1,00
De eur50.000 a eur500.000.	13	13	26	13,00	13,00	
Mais de eur500.000.	4	4	8	4,00	4,00	
Total	19	19	38			
Qual seria a sua reacção se o seu portefólio de investimento se desvalorizasse 25%?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Aumenta os recursos disponíveis.	7	9	16	8,00	8,00	0,52
Mantém o portefólio.	6	7	13	6,50	6,50	
Resgata a totalidade do portefólio.	6	3	9	4,50	4,50	
Total	19	19	38			
Qual era o principal objectivo a atingir com o seu Portefólio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Complementar o meu rendimento/protecção de capital.	1	3	4	2,00	2,00	0,47
Reinvestimento.	5	3	8	4,00	4,00	
Aumentar de forma significativa o meu património.	13	13	26	13,00	13,00	
Total	19	19	38			
Como caracterizava a oferta das casas de	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-

investimento a que recorre?						Value
Possuem os produtos e serviço que procuro.	6	8	14	7,00	7,00	0,28
Vejo-me forçado a adaptar a minha vontade às possibilidades apresentadas pelos meus gestores.	6	2	8	4,00	4,00	
Quando a oferta não se adequa às minhas pretensões não invisto.	7	9	16	8,00	8,00	
Total	19	19	38			
Como classificava o relacionamento com os seus gestores?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Muito bom.	4	2	6	3,00	3,00	0,83
Bom.	5	5	10	5,00	5,00	
Satisfatório.	7	8	15	7,50	7,50	
Mau.	3	4	7	3,50	3,50	
Total	19	19	38			
Qual era o tipo serviço que procurava junto instituições financeiras para a gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Consultoria/Aconselhamento – Tomo as decisões finais.	12	16	28	14,00	14,00	0,14
Gestão discricionária – Confio nos meus gestores.	7	3	10	5,00	5,00	
Total	19	19	38			
Quais eram os activos que compunham o seu portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Acções:	17	19	36	19,74	16,26	0,01
CFD:	13	15	28	15,35	12,65	
Obrigações:	7	7	14	7,68	6,32	
Opções:	4	7	11	6,03	4,97	
Futuros:	8	11	19	10,42	8,58	
Outros derivados:	3	5	8	4,39	3,61	
Fundos de investimento:	18	4	22	12,06	9,94	
Produtos estruturados:	15	2	17	9,32	7,68	
Total	85	70	155			
Qual era a metodologia de investimento utilizada na gestão do seu Portfolio?	Obs	Obs	Total	Esp	Esp	P-Value
Qualitativa.	5	6	11	5,50	5,50	0,37
Quantitativa.	5	9	14	7,00	7,00	
Um pouco das duas.	7	3	10	5,00	5,00	
Indefinida.	2	1	3	1,50	1,50	
Total	19	19	38			

Fonte: Elaboração própria.