



LEGO

# Brincar com investimentos

Quanto vale uma Millennium Falcon feita de blocos? E um Taj Mahal de 6 mil peças? Uma economista russa conclui que os Legos têm sido um ativo mais rentável do que muitos dos investimentos convencionais

Texto **Nuno Aguiar**

**P**ode um conjunto de Lego ser um melhor investimento do que ouro, obrigações do tesouro ou do que um índice bolsista? Foi isso que Victoria Dobrynskaya, uma economista russa, quis descobrir. Foi investigar o desempenho dos brinquedos no mercado secundário de revenda, tendo encontrado valorizações que chegavam aos 600%. Há famílias com pequenas fortunas em casa?

Com um filho apaixonado por Lego, Dobrynskaya começou precisamente a pensar se não teria em casa, sem saber, um investimento valioso. “Tinha dois objetivos: preparar um estudo acadêmico acerca dos ganhos com séries de Lego e perceber para mim própria se valeria a pena investir em Lego e quais eram os riscos”, explica por email à EXAME, a professora da faculdade russa Higher School of Economics.

Embora provavelmente já tenha ouvido falar de pessoas que colecionam Lego, talvez o surpreenda a dimensão dos retornos que podem ser atingidos. Alguns dos conjuntos chegam a ser vendidos no eBay por montantes 600% superiores ao valor de compra inicial. Em média, entre 1987 e 2015, os conjuntos à venda no mercado secundário apresentaram rendibilidades anuais de 11% (8% em termos reais). O que significa que constituíram investimentos mais interes-



#### > INSTRUMENTOS MUSICAIS

Há quem utilize instrumentos como um investimento. Um estudo de 2011 concluiu que, entre 1850 e 2008, violinos franceses e italianos antigos – metade dos quais fabricados por Antonio Stradivari – tiveram uma rentabilidade de 3,5% ao ano. O que significa que se comportam pior do que o mercado de ações e de obrigações. Por outro lado, os retornos parecem ser pouco voláteis. Um *paper* mais recente estima ganhos reais de 2,5% ao ano entre 1900 e 2012 (6,5% em termos nominais), o que coloca os violinos com o mesmo desempenho que os selos e as obras de arte.

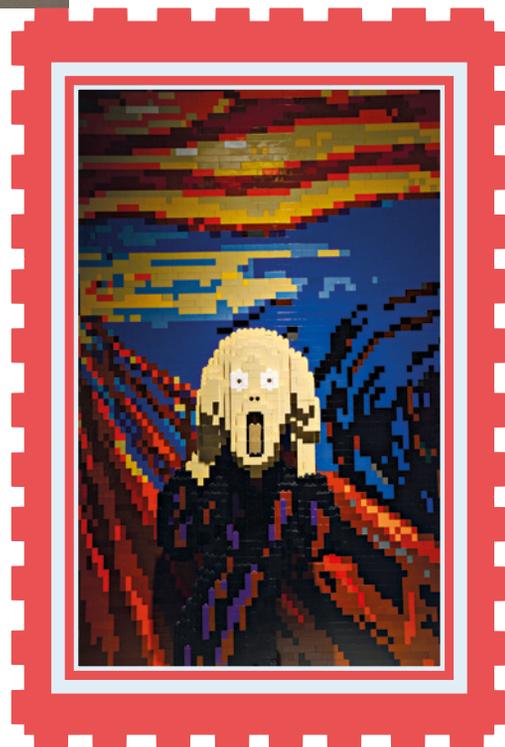
santes do que muitos títulos de empresas, obrigações, ouro ou outros investimentos “alternativos”. O estudo publicado há alguns meses por Dobrynskaya analisou 2 322 conjuntos de Lego, tendo encontrado rentabilidades tão variadas como -50% e 600% ao ano.

O Lego insere-se numa tradição de investimento em ativos não tradicionais. Talvez o mais famoso – e definitivamente o mais estudado – seja a arte. Investidores mais ricos incluem quadros e esculturas no seu portefólio de investimentos. Outro grupo são os metais e pedras preciosas, como diamantes, safiras, rubis e esmeraldas. Ouro, prata e diamantes podem ser ativos de refúgio em períodos de maior volatilidade. Há também quem coleccione carros, selos, instrumentos musicais ou vinhos de topo. “Em geral, os estudos destes ‘investimentos de paixão’ sugerem que, embora tendam a ter um retorno abaixo do mercado bolsista tradicional (e ter custos de transação mais elevados), eles apresentam oportunidades valiosas para a diversificação e, por vezes, podem funcionar como um porto de abrigo em tempos conturbados”, escreve Dobrynskaya. A procura por este tipo de ativos mostra também que quem os compra encontra mais utilidade em ter um Miró na sala ou um Rolls Royce na garagem do que em ver dígitos da conta bancária a mexerem.

O Lego distingue-se destes outros ativos por ter um público-alvo mais abrangente do que milionários. “É um ativo muito mais acessível para o investidor ‘comum’”, explica a economista. “Além disso, o Lego é conhecido mundialmente há décadas, portanto é potencialmente interessante para um grande público.”

#### > ARTE

É, provavelmente, o ativo mais popular entre os “não convencionais”, tendo sido já amplamente estudado. O problema com esse nível elevado de atenção é que diferentes académicos têm chegado a diferentes conclusões, nalguns casos mostrando que este tipo de investimento supera o desempenho de ações e obrigações e noutros que fica aquém delas. Um *paper* de 2002 que utilizou uma base de dados mais alargada – 5 mil quadros entre 1875 e 1999 – chega a uma conclusão intermédia: as obras têm um retorno real de 5% ao ano, acima das obrigações, mas abaixo das ações. É um ativo menos volátil e com uma correlação baixa com outros investimentos.



#### UM TAJ MAHAL A \$3 000

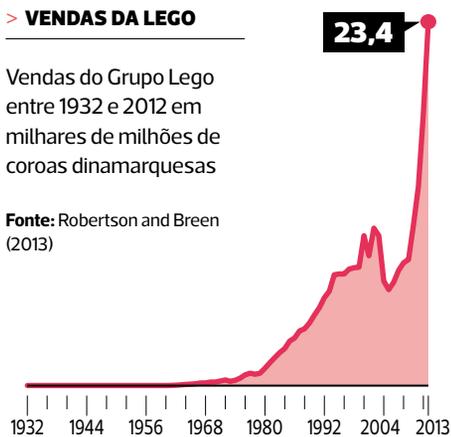
A marca Lego nasceu na Dinamarca nos anos 30, dedicada à produção de pequenos brinquedos de madeira, tendo-se transformado hoje no maior produtor do mundo, com uma marca que rivaliza em notoriedade com a Coca-Cola e a Disney. A sua fábrica em Billund produz 2,2 milhões de peças por hora e todos os anos fabrica o equivalente a 5 vezes a população mundial.

Neste século, formou-se um mercado secundário robusto para o investimento em Lego. Uma Millennium Falcon (*Star Wars*), um Batmobile, o Taj Mahal ou a Torre Eif-

> **VENDAS DA LEGO**

Vendas do Grupo Lego entre 1932 e 2012 em milhares de milhões de coroas dinamarquesas

Fonte: Robertson and Breen (2013)



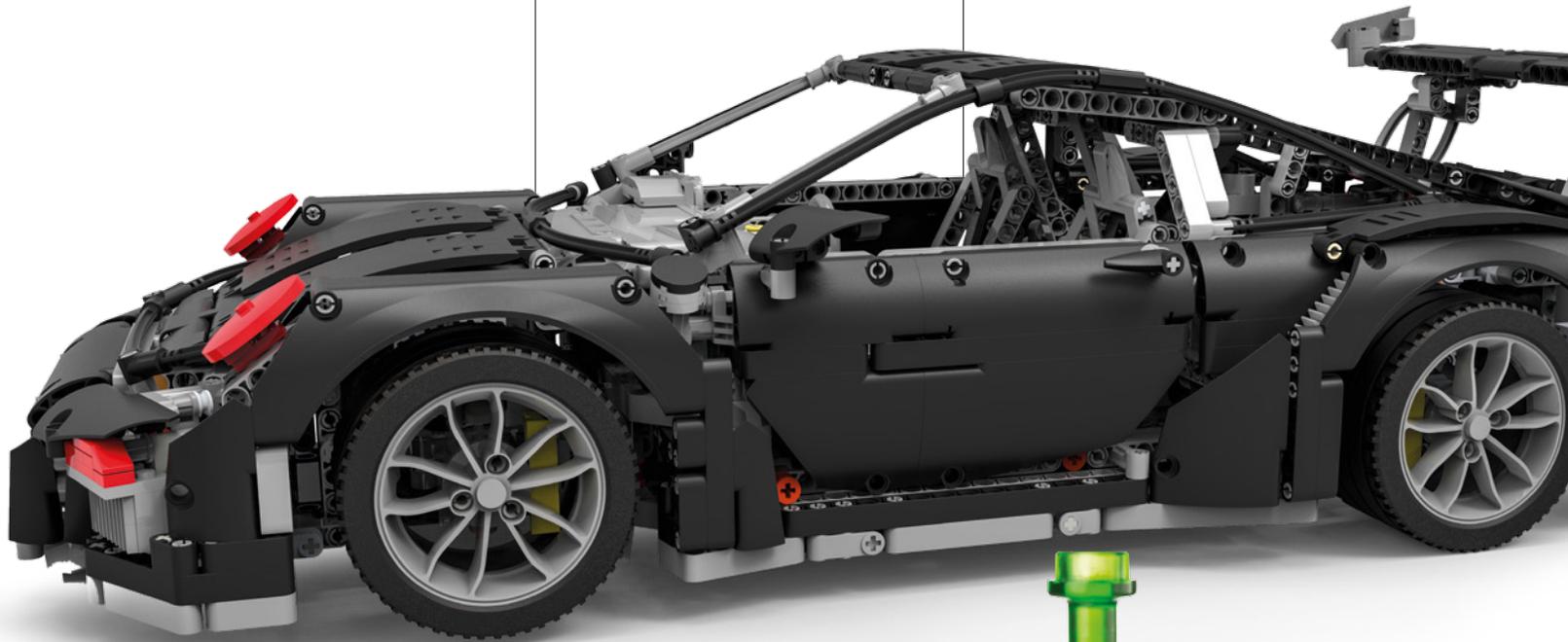
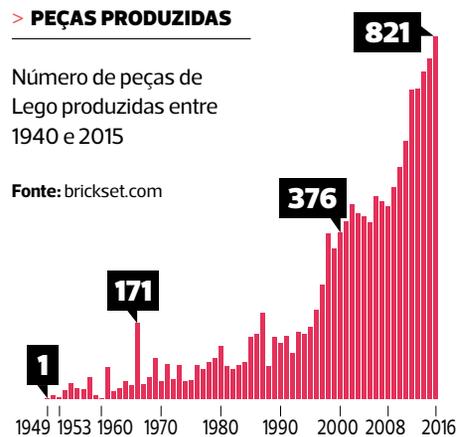
> **CARROS E SELOS**

Entre 2007 e 2016, automóveis de coleção obtiveram ganhos mais significativos do que investimentos tradicionais, mostra um estudo de Stephen Martin, que vê os carros como uma boa forma de diversificar o portfólio. Um investimento alternativo mais acessível são os selos que, desde 1900, têm alcançado ganhos reais de 2,9% ao ano. Apresenta uma volatilidade semelhante ao mercado de ações.

> **PEÇAS PRODUZIDAS**

Número de peças de Lego produzidas entre 1940 e 2015

Fonte: brickset.com



fel podem ser ativos interessantes quando o mar dos mercados financeiros está mais agitado, uma vez que parecem resistir a serem arrastados em altura de crise.

Entre os 2 300 conjuntos analisados, Dobrynskaya concluiu que as séries com poucas peças (menos de 113) apresentaram um retorno de 22% ao ano, quase mais 16 pontos percentuais do que os conjuntos com mais de 800 peças. O mercado parece gostar mais de conjuntos pequenos, certo? Depende. Por exemplo, se os conjuntos tiverem mais de 2 mil peças também superam a valorização dos de dimensão média. Conjuntos mais recentes também têm rentabilidades anuais mais elevadas, provavelmente porque beneficiaram de um mercado online mais desenvolvido.

> **VINHO**

Nesta categoria não entram caixas de vinho com torneirinha. Estamos a falar de garrafas de topo, apenas acessíveis a gente com muito dinheiro e que não se importa de gastar uma fortuna em meia dúzia de litros. Um estudo de 2015 concluía que os colecionadores de vinho alocavam 2% da sua fortuna em garrafas. Porém, este ativo não tem um desempenho de destaque, ainda que permita obviamente alguma diversificação. Estudos recentes são mais otimistas, mas continuam a colocar o vinho como um investimento menos interessante do que ações.



VICTORIA DOBRYNSKAYA / Economista

## TENHO MUITOS LEGOS, MAS JÁ TODOS ABERTOS PELO MEU FILHO

A professora da faculdade russa Higher School of Economics, responde às perguntas da EXAME sobre o seu estudo

### Porque decidiu estudar este tipo de ativos?

Eu gosto de estudar ativos e estratégias de negociação pouco comuns, e tento sempre manter os olhos abertos para elementos por explorar, por isso a determinada altura eu achei que o Lego podia ser interessante para colecionadores. Comecei a pesquisar na internet e percebi que [as peças] são compradas e vendidas num mercado secundário. Tinha dois objetivos: preparar um estudo académico acerca dos ganhos com séries de Lego e perceber, para mim própria, se valeria a pena investir em Lego e quais os riscos.

### O que distingue o Lego de outros ativos “não tradicionais”, como arte ou instrumentos musicais?

Em primeiro lugar, é um ativo muito mais acessível para o investidor comum. Grande parte dos outros ativos alternativos é apenas acessível para pessoas com grandes fortunas. Além disso, o Lego é conhecido mundialmente há décadas, portanto é potencialmente interessante para um grande público. Pode ser – e é – um investimento-hobby para muitos adultos por todo o mundo.

### O que torna algumas séries mais rentáveis do que outras? A popularidade do tema? Um conjunto Harry Potter vale mais?

Nesse caso, precisamos de ouvir os colecionadores.



Vários disseram-me que a rentabilidade é mais alta se o conjunto tiver uma peça ou miniatura rara, se foi lançado como edição limitada ou apenas vendido num evento promocional. Portanto, a raridade parece explicar a rentabilidade mais do que a relação com filmes populares.

### Existem períodos de maior crescimento das rentabilidades? Quais?

As nossas estimativas mostram que a rentabilidade tem aumentado ao longo do tempo, com a popularidade crescente destes brinquedos. Os ganhos mais altos ocorrem no final da nossa amostra, entre 2011 e 2015.

### Há pessoas com pequenas fortunas em casa?

Devo sublinhar que apenas estudámos conjuntos em caixas seladas. A partir do momento em que o conjunto é aberto e construído, perde substancialmente valor. Duvido que muitas pessoas – que não sejam investidores em Lego – mantenham os seus Legos fechados.

### Devemos olhar para o Lego como investimento normal?

É um ativo diferente! É muito menos líquido, em comparação com títulos financeiros, a sua armazenagem é bastante cara e investimentos bem-sucedidos exigem um conhecimento específico da indústria. Pode ser um bom investimento para fãs de Lego que acompanham o mercado e conhecem os pormenores de todos os conjuntos, a sua raridade e especificidade.

### Como responde aos críticos que argumentam que estas conclusões não devem ser levadas muito a sério?

O que é que eles querem dizer? Isto é um estudo académico sério. Apenas documentamos factos que encontramos nos dados. Mas concordo que isto não quer dizer que devemos ir a correr para as lojas e comprar conjuntos aleatórios de Lego. Provavelmente, nem todos geram rentabilidades elevadas no futuro. Deve saber o que comprar, e este estudo é a primeira tentativa para determinar os fatores que afetam os ganhos do Lego (por exemplo, a dimensão ou o tema).

### Tem Lego em casa? Para brincar ou investir?

Tenho muitos Legos, mas infelizmente eles já foram todos abertos pelo meu filho. Acho que se comprasse um grande conjunto e o mantivesse numa caixa selada, o meu filho iria odiar-me.

“Conjuntos pequenos e gigantes são mais rentáveis do que conjuntos de dimensão média”, pode ler-se no estudo. “Em geral, conjuntos com temas sazonais, arquiteturais ou relacionados com temas de filmes costumam gerar maior retorno. As rentabilidades também tendem a ser mais elevadas no final do nosso período de análise [mais perto de 2015], quando o mercado secundário se aprofundou, com o desenvolvimento de diferentes plataformas online de negociação de Lego.”

Em 2015, os conjuntos mais caros que Dobrynskaya encontrou eram o Taj Mahal (2 394 dólares), o Grand Carousel (\$2 278) e a Estátua da Liberdade (\$2 074).

Antes que vá a correr colocar o Lego todo dos seus filhos no eBay, talvez valha a pena responder à pergunta do parágrafo inicial deste texto. Muito provavelmente, não tem nenhuma fortuna em casa. É que uma condição para atingir estas valorizações estratosféricas é ter os conjuntos ainda selados dentro das caixas. A partir do momento em que os abra, eles perdem logo grande parte do valor. É como sentar-se para conduzir um carro que comprou em primeira mão. Ele pode continuar impecável, mas não vai valer o mesmo se o tentar vender.

Dobrynskaya conhece bem essa limitação. “Tenho muitos Legos, mas infelizmente eles já foram todos abertos pelo meu filho. Acho que se comprasse um grande conjunto e o mantivesse numa caixa selada, o meu filho iria odiar-me”, confessa, terminando o email com um smile. ☺

