

01/12/2017 - 05:00

Aplicações têm 2º mês de retornos magros

Por **Adriana Cotias***Mercadante, do BNP Paribas: carteira merece revisão e alocações cirúrgicas*

Novembro marcou o segundo mês consecutivo de resultados minguaados para a maioria das aplicações financeiras no Brasil, mas há quem considere, nesta reta de fim de ano, ainda haver retornos a extrair nos principais ativos locais - do segmento de juros à renda variável.

O maior ganho que o aplicador pôde extrair no mês passado foi do velho CDI, com retorno nominal de 0,57%, e com a poupança, com 0,43%. O IMA-B, que representa uma média de títulos indexados à inflação, recuou 0,76% no mês. O Ibovespa cedeu 3,15% e o índice de "Small Cap" perdeu 2,43%. Tombo maior teve o índice de dividendos, com recuo de 6,67%.

"Nosso cenário ainda é bem positivo, a tese das classes de maior risco continua valendo", diz Fernando Lovisotto, sócio da Vinci Partners. "Há quem esteja preocupado se há prêmio no mercado e questione se as ações estão caras. Mas a gente vê prêmio em tudo."

Segundo o especialista, é o mercado de juros que expõe essa situação de maneira mais flagrante, ao se comparar ativos com vencimentos em três e cinco anos e o CDI corrente. O contrato de depósito interfinanceiro (DI) com resgate em janeiro de 2023, por exemplo, bateu ontem a taxa de 10,29%.

Se a Selic for a 7% no ano que vem, como prevê o mercado no boletim Focus do BC, sem que a inflação escape do controle nesse intervalo, essa seria uma diferença que o investidor poderia se apropriar.

Na renda fixa, Lovisotto prefere, contudo, recomendar estratégias que assegurem juro real, como é o caso das Notas do Tesouro Nacional sério B (NTN-B). Papéis com resgate a partir de 2024 já garantem taxas acima de 5% ao ano, além da correção pelo IPCA.

"É um carregamento com prêmio alto e num prazo relativamente longo", diz. "E se o mercado melhora, o investidor tem a ganhar ainda mais."

Para o especialista, a valorização do títulos com a respectiva redução da taxa tende a contaminar a bolsa também, porque a partir da projeção de juro real é que os analistas ajustam os seus cálculos de valor justo para as ações.

Na B3, as oportunidades devem ser avaliadas entre empresas de menor capitalização, diz Lovisotto, apesar de no ano o índice de "Small cap" subir quase 39,56%, em comparação a 19,50% do Ibovespa. "Se olhar a série mais longa, é um segmento ainda muito defasado."

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %

2017	Mensal											
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Sep	Out	Nov	Dez
Renda Fixa												
Totale FI	1,09	0,97	1,05	0,79	0,95	0,81	0,80	-0,80	0,64	0,64	0,57	0,95
CDR FI	1,80	0,86	1,05	0,79	0,95	0,81	0,80	-0,80	0,64	0,64	0,57	0,94
CDR FI	0,80	0,00	0,00	0,79	0,72	0,71	0,70	-0,62	0,62	0,60	0,53	0,89
Previdência FI	0,67	0,50	0,66	0,50	0,58	0,55	0,56	-0,55	0,50	0,50	0,50	0,50
Previdência FI	0,67	0,50	0,66	0,50	0,58	0,55	0,56	-0,55	0,50	0,50	0,50	0,50
RF-A2	2,50	2,00	1,90	0,60	0,80	1,36	2,18	1,06	1,08	0,83	0,99	11,70
RF-A2	1,57	1,85	1,84	-0,32	-1,19	0,16	4,00	1,34	1,01	-0,30	-0,76	11,67
Renda Variável												
Ibovespa	7,80	3,80	-2,52	0,64	-4,12	0,30	4,80	7,46	-4,88	0,02	-2,15	18,50
Índice Small Cap	11,52	5,69	-1,90	3,44	-2,96	0,38	0,17	2,93	3,86	-2,47	-2,43	19,50
IBV 50	7,12	2,84	-2,36	0,60	-0,99	0,50	4,76	7,59	-4,95	-0,02	-2,43	19,46
ISE	2,21	2,59	-0,71	2,12	-2,92	1,40	3,68	0,39	-0,89	0,21	-4,10	11,99
IBOV	8,60	4,99	-1,80	0,96	-5,72	1,22	4,82	6,66	-6,13	0,79	-4,67	20,99
IFIX	3,78	4,07	-0,17	0,18	3,82	0,69	-0,39	0,87	0,57	0,24	-0,60	18,70
Índice Comercial FI+ - IC	-4,05	-0,89	2,25	0,96	1,82	1,99	-1,17	0,92	0,86	0,44	-0,47	0,80
Índice Comercial Mercado	-3,11	-1,19	0,80	1,41	1,85	2,41	-0,52	0,97	0,57	0,36	-0,86	0,62
Índice IFIX+ - IC	-1,62	-2,90	3,09	2,81	4,99	3,57	1,92	1,83	-0,18	1,90	1,83	10,96
Índice Comercial Mercado	-0,30	-0,36	1,57	3,05	5,12	-4,12	-2,49	1,55	-0,36	1,89	2,19	14,39

área de gestão de riquezas do BNP Paribas. "O movimento mais óbvio já aconteceu e há algumas incertezas pela frente com as reformas, principalmente a da Previdência", diz.

Para o perfil intermediário, entre moderado e arrojado, a indicação é ter uma fatia de até 10% da carteira em ativos internacionais. Para contornar o viés local do aplicador, o banco francês tem modelado certificados de operações estruturadas (COE) de capital protegido com esse tipo de exposição. Emitiu, por exemplo, uma nota vinculada ao índice de ações de bancos europeus, que mais à frente podem se beneficiar da redução dos estímulos do Banco Central Europeu (BCE) e eventualmente de um aumento de juros se isso entrar na pauta em 2019. Fez também um COE atrelado ao fundo Pimco Income, em que assegurava a proteção cambial, o principal investido e um multiplicador sobre a rentabilidade da estratégia da gigante americana.

"Isso não quer dizer que não é para ter risco Brasil, é importante ter outro fator de risco, agregar um amortecedor na carteira saindo do cenário de poucas alternativas", diz Mercadante.

Com a volatilidade na bolsa voltando para a média histórica de 24% a 25%, ante 17% quando o Ibovespa flertava com os 78 mil pontos no começo de outubro, o especialista sugere uma exposição tática em ações, com viés de curto prazo. "O que falta ao investidor é maturidade para usar a volatilidade a favor, comprar na baixa. Mas não é 'buy and hold'", afirma Mercadante.

A elevação recente das taxas das NTN-B também permitiu que algumas debêntures incentivadas passassem a ser negociadas com prêmio entre 0,30 ponto e 0,50 ponto percentual em relação ao título público, em comparação a um desconto histórico de 0,20 ponto. "A gente tem sugerido realizar os ganhos nas NTN-B curtas e migrar para debêntures incentivadas, fazendo a devida análise de crédito. Tem papel com rating AAA nessa situação."

Os juros projetados no mercado futuro parecem esticados demais, provavelmente porque o mercado considera um cenário com Lula presidente, mas se pensar nas demais possibilidades na corrida eleitoral de 2018, não há indicações de pressão inflacionária que justifiquem esses prêmios, pondera André Gordon, sócio-fundador e gestor da GTI Administração de Recursos. "Não parece provável um repasse vindo do câmbio, o CDS está ainda em nível baixo e tem capacidade ociosa na indústria que permite uma utilização sem a necessidade de investimentos", diz.

Não por outra razão, o gestor voltou a comprar prefixados, de 7 a 8 anos, depois de muito tempo. No Tesouro Direto, a NTN-F com resgate em 2025 tinha taxa indicativa de 10,31% ao ano ontem. "O pré parece errado? Não está errado, o problema é o risco adverso. Para muitos é ponto de compra, gestores de 'hedge funds' e fundos DI estão felizes porque podem capturar isso", afirma Gordon. "Se o governo preservar as condições de inflação, os juros não sobem. Podem não cair abaixo de 7%, mas em comparação ao resto do mundo que roda com juros negativos, é uma taxa muito alta."

Gordon acrescenta que os juros pagos nas NTN-B longas, entre 5,40% e 5,50% para vencimentos entre 2035 e 2050, parecem fora do lugar. "Se aprovar a [reforma da] Previdência, essas taxas tem que ir para 4%."

Ao se observar o comportamento dos ativos ontem, o mercado parece cético quanto a essa possibilidade ainda neste ano.

Com o processo de alívio monetário perto do fim, começa-se a encerrar o ciclo para os títulos prefixados e talvez seja o momento de o aplicador já pensar em posições pós-fixadas, contrapõe o economista-chefe da Infinity Asset Management, Jason Vieira. "Desde meados de setembro a gente observa oscilações para o fechamento [redução] da curva longa de juros mais difíceis, como se já tivessem atingido o fundo do poço", afirma. "De lá para cá quem tivesse investido no pré estaria perdendo."

Para quem tem alguma reserva, Vieira diz ser um momento interessante para o mercado de risco, o crédito privado e bolsa também. Ele sugere buscar ações ligadas à cadeia de consumo já que a recuperação econômica prevista para 2018 deve ocorrer por essa via, e não pelo aumento dos investimentos. "Alguns papéis já se valorizaram demais, então é preciso escolher com cuidado. Para algumas varejistas, como Magazine Luiza, o bonde já passou." Ele acha que também começa a se desenhar um cenário mais favorável para o setor imobiliário, mas que depende da efetividade do crescimento.