

03/11/2015 - 05:00

Alocação estática

Por **Beatriz Cutait**

Outubro pode até ter deixado a impressão de maior leveza nos mercados, de esfriada nos ânimos após o pânico visto mês anterior, mas não se iluda: o ambiente segue de estresse. Com uma desanuviada na cena externa, investidores estrangeiros aproveitaram para elevar as alocações em bolsa por aqui, o que trouxe um respiro para a cena local. Contudo, sem mudanças representativas no noticiário brasileiro, o clima de incerteza se mantém e prevalece a recomendação de preservação do capital, com foco em aplicações conservadoras.

Para os mais avessos a risco, recomendam-se estratégias que acompanhem os juros. Mas são os títulos públicos atrelados à inflação que continuam a liderar de longe a preferência de gestores, ainda que os prêmios tenham cedido neste mês.

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %

2015	Jan	Fev	Mar	Abr	Maio	Jun	Jul
Renda Fixa							
Selic (1)	0,94	0,82	1,04	0,95	0,99	1,07	1,18
CDI (1)	0,93	0,82	1,04	0,95	0,98	1,07	1,18
CDB (2)	0,81	0,94	0,81	0,91	0,94	1,05	0,91
Preparança (3)	0,59	0,52	0,63	0,61	0,62	0,66	0,73
Preparança (4)	0,59	0,52	0,63	0,61	0,62	0,66	0,73
IMA-B	3,12	0,54	-0,28	2,44	2,57	-0,27	-0,73
Renda Variável							
Ibovespa	-8,20	9,97	-0,84	9,93	-8,17	0,61	-4,17
Índice Small Cap	-12,04	5,65	0,92	3,04	-2,37	-1,24	-3,66
IBRX 50	-5,45	9,81	-0,88	9,66	-6,05	0,64	-3,75
ISE	-5,74	8,51	-2,13	6,90	-4,40	-0,33	-0,95
IDIV	-11,17	10,12	-4,14	11,84	-6,94	-2,49	-3,48
IFIX	2,62	-0,22	-1,53	3,64	1,46	3,02	0,72
Dólar Comercial Plus	0,23	8,11	11,46	-6,68	6,19	-2,40	9,39
Dólar Prevedor Maximo	4,48	8,49	14,89	-5,73	6,99	-2,36	10,14

O Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referencial das aplicações conservadoras, registrou variação de 1,1% em outubro, acumulando 10,8% no ano. No Tesouro Direto, programa de venda de títulos públicos via internet voltado a pessoas físicas, mesmo com ajustes, as taxas das NTN-Bs encerraram o mês acima de 7% (mais a variação da inflação) e, no caso dos papéis prefixados (LTNs e NTN-Fs), de 15%.

"Os mercados não estão mais calmos, mas passaram por momentos de volatilidade menor", diz o superintendente-executivo de investimentos do Citi, Fernando Cardozo. "Estamos vendo mais do mesmo, com os investidores dando preferência a ativos de renda fixa pós-fixados, de mais curto prazo possível, com preferência por liquidez."

Rogério Braga, sócio e gestor da gestora de recursos Quantitas, defende a alocação em papéis atrelados à inflação por conta da baixa visibilidade do cenário neste fim de ano e em 2016 e 2017. "É muito difícil entender que Brasil teremos, em que nível vai estar a inflação, quem vai estar 'governando', então acho que é um momento de cautela", diz.

Ao fim da semana passada, após a divulgação da ata referente à última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), o mercado de juros registrou um aumento dos prêmios, em meio à leitura de que o Banco Central terá mais dificuldades para ancorar as expectativas de inflação.

A projeção do mercado compilada pelo boletim Focus para a inflação ao fim de 2016 sobe há 12 semanas e, no último relatório, passou de 6,12% para 6,22%, aproximando-se do teto da meta, de 6,50%. E ainda que a expectativa para a taxa Selic em dezembro do próximo ano siga indicando queda dos juros em relação ao patamar atual, de 14,25%, ela também vem aumentando. Na semana passada, a previsão subiu de 12,75% para 13% ao ano.

A principal sugestão da Quantitas para aqueles que não se incomodam com volatilidade recai sobre os títulos atrelados à inflação com vencimento entre 2020 e 2035. Na sexta-feira, o maior prêmio encontrado no Tesouro Direto em papéis nesse intervalo indicado partia do Tesouro IPCA+ 2024 (NTN-B Principal), que pagava 7,44%, mais a variação do IPCA.

Mas Braga reconhece que não são todos os investidores que têm "estômago" para aguentar as oscilações de preços dos últimos tempos. Para esses aplicadores a indicação é buscar instrumentos mais tradicionais, como fundos vinculados à variação do CDI ou a compra direta de LFTs, títulos pós-fixados cuja rentabilidade segue a variação da Selic.

Ernesto Leme, diretor comercial da Claritas Investimentos, também é um defensor dos papéis indexados à inflação, tidos como uma oportunidade de médio e longo prazo. Sem esquecer as incertezas que permeiam o cenário, a liquidez também é um fator preponderante na análise do gestor, que sugere NTN-Bs com vencimentos entre 2023 e 2030. "Mesmo que tenhamos uma inflação fora de controle ou acima do teto da meta, como provavelmente será o caso neste e no próximo ano, esses papéis oferecem um hedge", observa, em referência à parte pós-fixada dos títulos, dada pela variação do IPCA.

Ainda na seara das recomendações, embora em segundo e terceiro lugares na preferência, Leme menciona a renda variável brasileira, com destaque para setores voltados à exportação (como papel e celulose) e ao nicho financeiro, e investimentos no exterior. "Do ponto de vista de diversificação de carteira, independentemente do 'timing' de câmbio, essa é uma oportunidade que vemos cada vez mais presente", afirma.

Com a flexibilização, em outubro, da legislação da indústria de fundos no que tange ao acesso às carteiras mais internacionalizadas, Leme nota maior demanda por essa temática, seja pela área de crédito ou de bolsa global.

Mesmo com a tendência de apreciação do dólar sobre o real, Ronaldo Patah, estrategista de gestão de fortunas do UBS, também defende a importância da diversificação de recursos no mercado externo, principalmente em fundos balanceados entre renda fixa e variável. Ainda que o investidor não goste de comprar o dólar num patamar próximo a R\$ 3,80, diz, ele pode tentar fazer um hedge cambial, para evitar perdas caso a moeda americana se deprecie. "Existem opções", frisa.

O dólar caiu pela primeira vez em quatro meses, com baixa de 2,65% em outubro, para R\$ 3,86. No ano, a moeda americana segue com apreciação, de 45,2%.

No fronte internacional, as atenções ao fim do mês voltaram-se à possibilidade de o Federal Reserve, o banco central americano, iniciar o processo de elevação dos juros em dezembro.

O Citi, entretanto, continua com a visão de que o aumento só vai ocorrer ao fim do primeiro trimestre de 2016. Para Cardozo, o movimento está, de maneira geral, já incorporado aos preços dos ativos brasileiros, embora possa trazer pressão adicional para o câmbio. "A indefinição para os mercados está sendo pior do que o fato em si", avalia.

Apesar das incertezas, o mês foi favorável para as bolsas estrangeiras e também para a brasileira. O Ibovespa interrompeu uma sequência de três meses de baixa, ao subir 1,8% em outubro, para 45.868 pontos. No ano, contudo, a bolsa segue no "vermelho", com queda de 8,3%. A injeção líquida de R\$ 3,2 bilhões de capital estrangeiro no mês até o dia 28 contribuiu em grande parte para a melhora.

O início da reforma ministerial no Brasil, a melhora de percepção sobre a China, com menor inclinação à tese do "hard landing", e as medidas adotadas pelo governo do país e pelos bancos centrais de maneira geral para combater o desaquecimento estimularam a liquidez e contribuíram para um movimento de compra de mercados emergentes, do qual o Brasil saiu beneficiado, diz Patah, do UBS. "Tudo isso provocou melhora de fluxo para os emergentes, embora ele não vá atrás de bons fundamentos, seja mais especulativo, com a visão de que bolsas e moedas de emergentes estavam muito baratas", ressalta.

Os próximos dados de atividade global, especialmente dos EUA e da China, serão determinantes para definir o humor dos investidores e a tendência para o mercado até o fechamento do ano, diz Patah. Nos Estados Unidos, as bolsas tiveram valorização expressiva em outubro, com alta acima de 8%. Os mercados acionários da Europa e da China também tiveram fortes ganhos.

Ainda que a melhora externa tenha aliviado o lado das notícias locais em outubro, o estrategista do UBS avalia que o investidor brasileiro segue pessimista e pouco disposto a correr riscos. Assim como as demais casas, o UBS tem recomendado a alocação em NTN-Bs, porém também indica debêntures incentivadas, embora esse mercado esteja mais parado. A Petrobras, por exemplo, adiou a captação de pelo menos R\$ 3 bilhões por conta da fraca demanda e das condições piores do mercado.

Braga, da Quantitas, chama atenção para o aumento do risco do crédito corporativo para justificar a preferência por títulos públicos a privados. "A economia se desacelerou muito, a inadimplência aumentou, as fontes de financiamento estão se reduzindo, então eu faço uma recomendação forte de estar concentrado em títulos públicos", pontua.

Embora em menor escala, Patah também vê nos papéis prefixados uma opção interessante. "Não achamos que o Banco Central vai subir os juros no ano que vem. Há chance de corte no segundo semestre e vemos bastante prêmio na curva na parte de janeiro de 2018", afirma. Na sexta-feira, o Tesouro Prefixado (LTN) com esse vencimento pagava 15,73%.