

Para pensar

Edição 11: CDI BAIXO. E AGORA?

Hoje percebemos desconforto com a “certeza” de que os tempos mudaram porque o CDI despencou e o rendimento das carteiras já não será mais aquele ao qual nos acostumamos. E agora?

Os juros aparentemente serão consideravelmente mais baixos do que os dos anos anteriores¹. Os juros altos tinham um motivo principal: risco! Ou melhor, percepção de risco. Com o risco de não receber de volta seu dinheiro, investidores em geral cobravam uma taxa de juros real muito alta. Com o risco de ver a inflação corroendo seu retorno, as taxas nominais eram altas demais. Não “sentíamos” esse risco, porque dávamos como certo que teríamos nosso dinheiro de volta, ou porque não havia alternativa. Mas um investidor estrangeiro tinha – e cobrava muito alto para escolher o risco de investir em reais no Brasil.

Os juros reais estão muito mais baixos porque o risco percebido pelos investidores em carregar dívida pública brasileira caiu. A credibilidade do BC no controle da inflação permitiu também queda nas taxas nominais de juros. Resultado: depois de vermos o CDI acumular 10%, 6,5% e 6% em cada um dos últimos 3 anos, devemos ter algo perto de 5% por pelo menos 2 anos. Do ponto de vista da economia como um todo, isto é motivo de comemoração. Baixou (e muito) a “febre”!

Então o que fazer com os investimentos? De duas uma: ou se aceita um juro real de praticamente zero para manter a Carteira sem volatilidade, ou se aceita algum nível de volatilidade para se obter um retorno real maior que o do oferecido pelo CDI. Quanto retorno a mais vai depender, entre outras coisas, de quanta volatilidade se vai aceitar. Quais são as outras coisas? Prazo, iliquidez, risco de crédito e uma abertura a entender instrumentos de investimento que antes não “precisávamos” nem olhar. Vamos quantificar um pouco o assunto:

Para se obter um retorno equivalente ao que o CDI rendeu em 2017, em 2019 uma Carteira precisou carregar pelo menos 10% em ações. Em 2017, conseguia-se um determinado retorno com 0% de volatilidade. Em 2019, para o mesmo retorno, foi preciso aceitar uma volatilidade de 3%. Então quem identificar apenas a volatilidade como risco, vai achar que a relação risco x retorno piorou enormemente. Como dito acima, um dos riscos caiu muito e foi o maior e mais importante deles – o risco de crédito. Risco de perder parte do principal ou de não ter o dinheiro de volta.

Com 10% em ações e o nível atual do CDI (4,25%a.a.), basta uma queda maior do que 3,2% num mês para a Carteira ter retorno mensal negativo – algo impensável para os rentistas mais conservadores

¹ A julgar pelos mercados futuros e pelas projeções de economistas.

do passado. Mas vejam a mágica da mudança de horizonte de investimentos: é preciso uma queda de 39% num ano para que o principal desta carteira seja atingido. E num horizonte de 2 anos, a queda necessária é de 79%. A partir de 3 anos é impossível ter perda nominal de principal.

Podemos dizer que observaremos, a partir de agora, relações entre o retorno e volatilidade das carteiras, piores do que tínhamos até hoje. Em português, quer dizer que teremos mais volatilidade para o mesmo retorno real no final das contas. Em certa medida, haverá a troca do risco de calote pelo risco de volatilidade. Não é exatamente uma troca tão ruim assim, principalmente se houver uma gestão que não foque apenas em gerenciar a volatilidade.

Novos tempos exigem uma nova perspectiva. A receita é relativamente simples e não requer a invenção de nenhuma teoria – é a realidade na maior parte do mundo desenvolvido: foco no longo prazo. Mas nem por isto é fácil, do ponto de vista comportamental, de ser seguida com serenidade.

Para quem, como nossos clientes, está (ou deveria estar) focado no resultado real de longo prazo, a volatilidade mensal deveria ser apenas mais um item a ser monitorado, não o principal. E há uma forma de se fugir dela – não olhar o resultado mês a mês! Na verdade, fomos mal-acostumados a esperar um retorno real garantido todos os meses. Isto não acontece em nenhum país “normal”. Talvez então, baste fazer como qualquer investidor “normal”, que aceita a volatilidade do dia a dia e do mês a mês visando atingir seus objetivos de longo prazo.

É claro que, para isto, é necessário ter uma carteira balanceada, com caixa disponível para ser usado nas oportunidades (sim, a alocação em CDI tem seu papel!), com riscos diversificados e limitação de riscos de perdas definitivas (crédito e derivativos alavancados, por exemplo). Isto nos remete a um ponto que sempre reforçamos e é pilar de nossa filosofia de investimentos – ter uma Política de Investimentos bem pensada e analisada, para não ser descartada nos momentos de oscilações negativas que – esta sim uma certeza – virão.

Outro aspecto desta nova normalidade é a necessidade de se buscar retorno excedente em “lugares novos”, entendendo os riscos de investimentos não tão óbvios nas operações que se apresentam diante de um mercado cada vez mais “ávido” por retorno. Tempo, foco e capacidade técnica para filtrar e buscar outras alternativas que não estejam visíveis nas “prateleiras”, será imprescindível para melhorar o retorno das Carteiras, usando eficientemente os limites de liquidez, prazo e se beneficiando de alternativas com baixa correlação com os tradicionais indicadores de mercado.

Como investidores, podemos até reclamar do juro baixo. Como cidadãos e em última instância os responsáveis por pagar o custo daquela dívida pública cara, somos hoje devedores mais leves. Isto deve ser comemorado. Usemos isto para investir, tomar risco, alongar prazo e manter os retornos altos – de quebra ainda teremos o mais importante que é um país crescendo com redução do desemprego e aumento de qualidade de vida para todos. A mensagem é de otimismo. Ainda bem que o juro caiu!