

Renda fixa longa balança e lembra risco de bolsa

Sem norte fiscal, títulos públicos e fundos com esses papéis sofrem com atualização a mercado

Por Adriana Cotias — De São Paulo
01/11/2021 05h00 Atualizado há 3 horas

Muito dinheiro por nada?

Evolução dos fundos de renda fixa

Tipo	Patrimônio Líquido (R\$ bi)	Rentabilidade (%)			Captação Líquida (R\$ bi)		
		Mês	Ano	12 Meses	Mês	Ano	12 Meses
IPCA *		0,79	7,74	10,17			
CDI		0,38	2,91	3,24			
Renda Fixa Simples	171,9	0,36	2,43	2,71	3,76	121,70	126,64
Renda Fixa Indexados	171,0	-1,37	-1,24	2,04	-0,83	-45,48	-34,00
Renda Fixa Duração Baixa Soberano	563,8	0,35	2,42	2,68	16,67	65,61	30,97
Renda Fixa Duração Baixa Grau de Investimento	587,5	0,44	3,25	3,72	10,51	65,07	41,25
Renda Fixa Duração Baixa Crédito Livre	27,6	0,5	4,08	4,79	0,86	4,43	5,37
Renda Fixa Duração Média Soberano	5,4	0,22	2,25	2,76	0,19	-0,76	-0,70
Renda Fixa Duração Média Grau de Investimento	73,7	0,36	3,1	3,69	0,80	3,54	1,13
Renda Fixa Duração Média Crédito Livre	5,4	0,11	3,07	4,54	0,04	0,69	0,63
Renda Fixa Duração Alta Soberano	16,4	-1,63	-1,02	4,32	0,04	2,10	3,24
Renda Fixa Duração Alta Grau de Investimento	140,6	0,31	8,75	12,2	-0,06	16,31	21,21
Renda Fixa Duração Alta Crédito Livre	0,9	0,15	2,24	3,51	-0,05	0,39	0,42
Renda Fixa Duração Livre Soberano	160,5	-0,02	2,89	5,09	1,47	19,78	16,46
Renda Fixa Duração Livre Grau de Investimento	500,7	0,27	4,02	5,56	6,42	11,58	6,91
Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre	128,4	-0,36	1,65	3,93	1,03	11,48	13,27
Renda Fixa Investimento no Exterior	6,6	0,89	4,18	1,06	-0,12	2,08	2,76
Renda Fixa Dívida Externa	0,4	1,12	5,48	-1,04	-0,01	-0,09	-0,11
Renda Fixa - Total	2.560,6				40,73	278,43	235,45

Fontes: Anbima, B3 e Banco Central. Obs.: Dados referentes ao dia 25/out/21 *até out/21 (expectativa Focus)

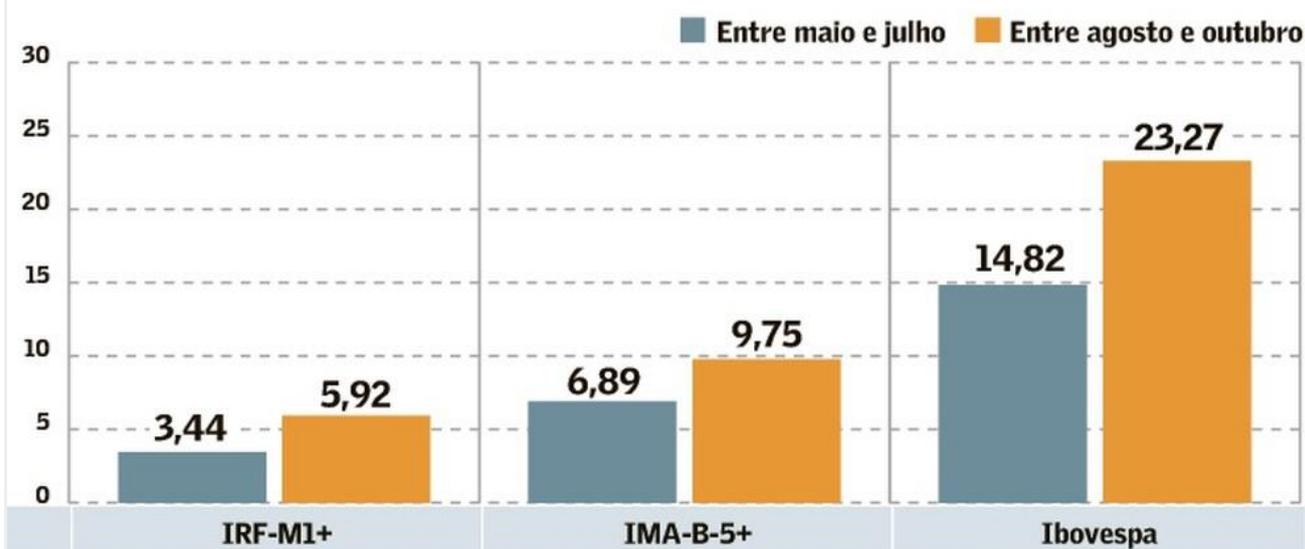
“Ninguém sabe o que faz, ninguém sabe para onde vai, ninguém sabe para onde pula e ninguém sabe para onde olha.” Essa frase, que se espalhou pelos grupos de WhatsApp de participantes do mercado, na voz do apresentador esportivo Galvão Bueno, simboliza a desorientação dos agentes financeiros após o governo anunciar o furo no teto de gastos públicos. A falta de um norte fiscal deixou sequelas para praticamente todos os ativos brasileiros e fez a renda fixa balançar feito a variável, especialmente nos títulos longos.

Para se ter uma ideia, a volatilidade do IMA-B5+, índice que representa uma cesta de títulos atrelados à inflação com prazo acima de cinco anos, atingiu 9,7% entre agosto e setembro, em comparação aos 6,9% dos três meses anteriores.

Só que, em tempos de incerteza e de alta de juros, o investidor corre para a renda fixa. Não à toa, um caminhão de dinheiro foi para os fundos da categoria, que acumulam neste ano captação de R\$ 278,4 bilhões até 25 de outubro, segundo a Anbima. O aumento da Selic, que poderia representar um conforto para quem busca as alternativas mais conservadoras, por enquanto não está se pagando. Com a inflação em 12 meses já em dois dígitos, mesmo quem tem condições de guardar dinheiro está perdendo poder de compra.

Mais risco no mercado

Volatilidade anualizada em dois períodos de 2021 - % ao ano



Fonte: Anbima e B3

No ano, os fundos de renda fixa simples, que acomodam os recursos do dia a dia, têm ganhos de 2,43%. As carteiras que reúnem títulos públicos longos recuam 1,02% desde janeiro, enquanto as indexadas perdem 1,24%. Esses portfólios sofrem com atualização do preço dos títulos públicos no secundário, a chamada marcação a mercado. É um efeito contábil que vira prejuízo de fato se o investidor sacar os recursos no meio do turbilhão.

“Mesmo os papéis usados para defesa estão levando um pau danado

e isso é algo novo”, diz Pedro Paulo da Silveira, gestor de fundos da Nova Futura. “A diferença em relação às grandes crises anteriores é que não existia título público tão longo quanto hoje, como as Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B). Depois da estabilização [do Plano Real], demorou para [o Tesouro] ir alongando o perfil da dívida para chegar onde está hoje.”

Com papéis com prazo de três a 30 anos, o resultado, prossegue, é que hoje a renda fixa tem oscilação parecida com a da renda variável. Ele cita que as taxas chegaram a subir 1 ponto percentual nos pós-fixados e até 2,5 pontos nos prefixados. “O fato de ter estourado a crise com o mercado em posições longas de títulos públicos pode ter causado danos no sentido de as pessoas terem avaliado mal o risco que estavam correndo.”

Executivo de mercado das antigas, Silveira diz que o tamanho das variações nos títulos do governo faz lembrar a crise de 2002, quando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central instituíram a regra de marcação a mercado que existe hoje. “Eu temo por isso porque o brasileiro está acostumado a comprar renda fixa como renda fixa mesmo, acha que não está sujeita a oscilações, a ver um valor negativo no investimento ou na sua cota”, afirma. “Acho que não vai ser igual a 2002, quando houve um choque inicial, apavorou muita gente, mas vai ter alguma consequência.”

Um dos legados possíveis é que o brasileiro, que vinha progressivamente diversificando a carteira, pode voltar a se apegar àquela renda fixa mais conservadora ligada à Selic ou ao CDI, a tríade retorno, liquidez e segurança. Silveira diz que, de fato, o momento recomenda esse tipo de estratégia, não é hora de inventar. “Me preocupa a situação econômica do Brasil até as eleições. Quanto menores as chances desse governo se reeleger, mais incerteza haverá na trajetória fiscal.”

O próprio marco legal que determinou a atualização das carteiras dos fundos DI a valor de mercado e a sua evolução ao longo do tempo impedem que 2022 repita 2002, avalia Martin Iglessias, gerente de recomendação e especialista em finanças comportamentais do Itaú Unibanco. “Mas, como em qualquer eleição, pode ter volatilidade.”

O especialista diz que a maior fonte de preocupação dos investidores hoje é a inflação. Mas, depois de toda a oscilação, não dá para negar que as Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B), atreladas ao IPCA, já mostram retornos absolutos atrativos. No Tesouro Direto, os papéis com vencimentos entre 2026 e 2055 pagavam na sexta-feira

taxas acima de 5,4% ao ano além da inflação. “É uma rentabilidade interessante para quem quiser levar a vencimento e suportar a volatilidade de curto prazo”, diz.

O executivo também vê os pós-fixados mais interessantes à frente, à medida que o Banco Central (BC) responda às pressões inflacionárias com altas da Selic. A Itaú Asset prevê que a taxa básica de juros fechará o ano em 9,25% e que no fim do ciclo, em 2022, estará em 11,5%. “Para quem não aceita risco, a oportunidade conservadora é nos pós-fixados. Perde da inflação no retrovisor, mas tende a assegurar ganho real adiante.” As projeções da instituição colocam o IPCA em 5% no ano que vem.

O impacto na cota dos fundos de renda fixa preocupa ao mexer com uma aplicação que o investidor tem como segura. No banco, ele diz já notar maior procura pelos fundos DI, que acompanham a Selic e sofrem menos com as oscilações no secundário. De fato, os fundos de renda fixa simples captaram no ano R\$ 121,7 bilhões até 25 de outubro, segundo a Anbima, para um patrimônio total de R\$ 171,9 bilhões.

Iglesias acha que, no momento, a exposição em prefixados é mais incômoda. Embora dê a sensação de conforto pelo fato de o investidor já ter uma taxa previamente conhecida, se a inflação não ceder como se espera, os títulos não vão proporcionar ganho real.

O executivo avalia que pode haver uma volta para o rentismo, sim. Lembra, contudo, que esses momentos de crise criam oportunidades em outras classes de ativos, como ações, “para quem tolerar o risco”. Ele cita que a relação preço/lucro da bolsa brasileira caiu a 7,8 vezes na recente onda de vendas - abaixo dos 11% a 12% da média em que rodava em fases consideradas mais normais. “Vale ficar exposto de forma diversificada”.

Esse mantra tem sido pregado há anos na rede, diz Eduardo Villela, executivo da unidade de captação do Banco do Brasil, com o esforço para que o investidor olhe para o portfólio como um todo. Nas carteiras recomendadas e nos multimercados que representam essas estratégias, ele cita que a gestão já vinha reduzindo a exposição a prefixados e a títulos ligados à inflação pela percepção de aumento do risco. A parcela em indexados foi deslocada para os vencimentos mais curtos.

No banco, ele diz observar um maior fluxo para os multimercados, com saída de recursos dos fundos de renda fixa com títulos pós e dos indexados pré e atrelados à inflação, que acompanham índices como

o IMA-B e o IRF-M. “O que a gente observa é que a rentabilidade negativa sempre causa um pouco de angústia”, diz Villela. Nos fundos mistos, a parcela de exposição a ativos internacionais acabou funcionando como um amortecedor para as alocações em Brasil.

O executivo observa, ainda, que o vaivém mais recente foi até mais suave do que o do “Joesley Day”, em maio de 2017 - o vazamento de conversa do empresário Joesley Batista com o então presidente Michel Temer -, ou a greve dos caminhoneiros, um ano depois. “O próprio movimento do pré, saiu de 4%, 4,5% para 12%, mas foi ao longo do tempo, os investidores foram direcionando os recursos, não há um componente para um choque parecido com 2002.”

A recomendação agora, prossegue o executivo, é ficar menos posicionado nos prefixados. “A gente entende que as taxas se aproximam de um carregado atrativo, mas, dado o nível de incerteza, cabe esperar e ver como as discussões evoluem para um cenário de maior acomodação.”