

ATIVA

Wealth
management



MAIO 2020

CARTA ATIVA WEALTH MANAGEMENT



SERÁ MESMO A MORTE DO CDI?

Diversas vezes depois do Plano Real em 1994 ouvimos que o Brasil estava pronto para ter taxas de juros baixas que levariam o país à maturidade econômica financeira. Assim como na famosa peça do autor irlandês Samuel Beckett, nosso Godot nunca chegava.

Com a decisão do Banco Central de reduzir a taxa Selic para 3% ao ano e a possibilidade de novas quedas, podemos dizer que o dia chegou, infelizmente desacompanhado do cenário de maturidade que tanto almejávamos. A queda da taxa de juros é reflexo de mais uma crise econômica, que em função do coronavírus dragou o crescimento da economia mundial para níveis nunca vistos.

Sob a ótica do investidor, a primeira reação que nos vem à cabeça é que aplicar nosso dinheiro indexado ao cdi não renderá mais nada. Contudo, quando nos aprofundamos na análise, percebemos que nem tudo está perdido para o investidor que deseja continuar tendo uma rentabilidade interessante, sem se expor a riscos desproporcionais ao seu apetite.

A primeira e talvez mais importante análise que devemos fazer é diferenciar taxa de juros nominal e taxa de juros real. O cdi é uma remuneração nominal do capital. Atrelado a taxa Selic, que é definida pelo COPOM (Comitê de Política Monetária) e segue o modelo de metas de inflação para determiná-la. Simplificando bastante o raciocínio, quanto menor a inflação e a expectativa futura de inflação, menor a taxa Selic e consequentemente o cdi.

Fica fácil entender que, quando o cdi está baixo, obrigatoriamente a inflação, atual e esperada, está baixa. O IPCA, índice oficial de inflação, do mês de maio deve mostrar queda de 0,60% nos preços, e a pesquisa semanal do Banco Central prevê uma inflação anual de 1,59%.

Embora taxas de juros nominais elevadas como vivemos no passado nos dêem a sensação de evolução rápida do patrimônio, parte dessa taxa está apenas corrigindo nosso capital pela inflação, ou seja, o que realmente importa é a taxa de juros real, que nada mais é que a taxa de juros nominal, menos a inflação verificada.



A TABELA A
SEGUIR MOSTRA
O HISTÓRICO
DE TAXAS DE
JUROS NOMINAIS
E REAIS NOS
ÚLTIMOS ANOS.



BAIXE O APP DA
ATIVA WM.

Sua carteira de investimentos na palma da sua mão. Simples e intuitivo.



ANO	CDI (%)	IPCA (%)	JURO REAL (%)
2010	9,75	5,91	3,63
2011	11,60	6,50	4,79
2012	8,40	5,84	2,42
2013	8,06	5,91	2,03
2014	10,81	6,41	4,13
2015	13,24	10,67	2,32
2016	14,00	6,29	7,25
2017	9,93	2,95	6,78
2018	6,42	3,75	2,57
2019	5,96	4,31	1,58
2020	2,25	1,59	0,65
2021	3,50	3,20	0,29



NOS ÚLTIMOS
10 ANOS, EM
APENAS 2 ANOS
TIVEMOS TAXAS
DE JUROS
REAIS MAIS
ALTAS QUE 5%.

Em 2015, mesmo com o segundo cdi mais alto da série, tivemos uma taxa real de apenas 2,32%. Cabe aqui mais uma reflexão. Os investimentos no Brasil, salvo os produtos incentivados, pagam imposto de renda sobre o retorno nominal e não sobre o real.

Sendo assim, o juro real líquido de IR em 2015, quando o cdi foi 13,24%, foi de apenas 0,33% (2,32% - 1,99% de IR), quase o mesmo que o retorno líquido de IR de 0,31% projetado para 2020.

Em função do IR sobre aplicações financeiras, para um mesmo nível de juro real, é preferível termos cdi e inflação mais baixas.

Existem diversos ativos financeiros nos quais o retorno é indexado à inflação. A Ativa WM sempre procurou otimizar o retorno real e sempre busca alternativas em IPCA mais uma taxa de juros. O próprio Tesouro Nacional emite há muitos anos NTN-Bs, títulos atrelados à inflação. Esses títulos são negociados todos os dias e refletem a expectativa do mercado em relação ao juro real de hoje até o vencimento do papel.

A postura agressiva do Banco Central na queda da taxa Selic sugere que as projeções do mercado em relação à taxa de juro real no futuro tenham caído.

NTN-B 50



O gráfico acima mostra que o movimento pós crise foi oposto ao que seria esperado pela nossa intuição. Diversos fatores influenciam a expectativa de juros no futuro. No caso brasileiro, a frágil situação fiscal do Brasil, que se viu obrigado a aumentar os gastos enquanto o país certamente terá uma queda expressiva nas receitas com arrecadação, foi o principal motivo da alta.

Mais uma vez focando a análise para uma visão de investidor, podemos dizer que mesmo com o cdi mais baixo, é possível comprar títulos com retornos reais melhores que antes da última queda.

O mesmo movimento observado nos títulos públicos ocorreu no mercado de taxas de juros futuras pré-fixadas.

A B3 oferece contratos de taxas de juros futuras que podem ser utilizados para proteção ou alavancagem para diferentes prazos.

No momento que escrevemos esta carta, o mercado acredita que o preço justo do cdi de hoje até o fim de 2022 é de 4,30%. Isto quer dizer que se eu imagino que o cdi médio do período será mais alto que 4,30%, posso comprar os contratos futuros para travar esta taxa de juros caso o cdi suba. O contrário vale para quem acredita que o cdi médio será mais baixo.

Ao longo dos últimos dois meses, aproveitamos a alta nesta taxa para proteger posições em cdi de algumas carteiras. Vendemos estes contratos futuros e neutralizamos o efeito do cdi em parte das carteiras. Quem vendeu contratos futuros de DI não está mais exposto a oscilações do cdi.



SIGA A PÁGINA DA ATIVA WM NO LINKEDIN.

Apenas como exemplo ilustrativo, o cliente que tinha um título pós fixado que rendia 130% do cdi e se protegeu no contrato futuro a 6% ao ano, ficou aplicado à uma taxa pré-fixada de 7,80% ao ano (130% de 6%), independente do que ocorrer com o cdi.

Na nossa Carta de maio de 2019 falamos sobre o poder do alpha. Para finalizar nossa análise sobre o impacto da taxa de juros em nossos investimentos e principalmente os efeitos da queda do cdi, vale revisitarmos alguns conceitos que explicamos há um ano.

No mercado financeiro, o termo utilizado para definir o ganho adicional acima da taxa de juros básico da economia é chamado de alpha. Nós gestores de carteiras somos perseguidores incansáveis de alpha.

Durante anos, dado o histórico de cdi elevado, as carteiras e fundos eram medidos em percentual do cdi. Percentuais acima de 100% do cdi, geravam alpha positivo. Com a queda do cdi, temos feito o trabalho de alterar a remuneração dos ativos investidos por nós de percentual do cdi para cdi + alpha.



SE CONSIDERMOS QUE O CDI DEVE SEMPRE SER MAIS ALTO QUE A INFLAÇÃO, PODEMOS DIZER QUE TODO O ALPHA GERADO EM UMA CARTEIRA SIGNIFICA JURO REAL ADICIONAL AO INVESTIDOR.

Temos ouvido diversos analistas de finanças pessoais enfatizarem que o investidor deve fugir do cdi. Está análise nem sempre é verdadeira, uma vez que ativos que rendem cdi + taxa de juros podem ser bastante interessantes.

A demanda atual do mercado por liquidez tem propiciado alternativas muito boas de investimento em ativos com alpha elevado, algumas vezes acima de 5% ao ano.

Um ativo que rende cdi + 6% ao ano, por exemplo, renderá o juro real mais 6% ao ano. Se os analistas estiverem certos em suas previsões de cdi e inflação, uma carteira a 100% do cdi terá rendimento real de 0,65% ao ano. Já uma carteira com alpha de 6%, ou seja, que rende cdi + 6% ao ano será uma carteira que rende 6,65% de juro real, quase 10 vezes mais que uma carteira que rende 100% do cdi.

Resumindo alguns conceitos discutidos até aqui, entendemos que é importante sempre ter em mente que nosso patrimônio vai subir em função do juro real líquido de IR. Hoje, embora o cdi seja baixo, a curva futura não cedeu na mesma proporção e o mercado de crédito continua praticando alfas elevados. Cada vez mais é importante entender que, mesmo aplicando em cdi, o que importa é o alpha gerado pela aplicação.



DÚVIDAS?
FALE COM A GENTE
PELO WHATSAPP:
(11) 98550-0230