

A Repressão

"Pessimista é um sujeito que olha para os dois lados da rua antes de atravessar uma rua de mão única."

Laurence J. Peter

Quem já foi atropelado por um carro na contra mão não acha que o sujeito da frase acima seja um pessimista, e sim um realista. O pessimismo no mundo dos investimentos pode ser considerado como uma virtude, algo que evita precipitações e bolhas que estouram mais cedo ou mais tarde. **O pessimista tem aquele olhar desconfiado que examina tudo várias vezes, de vários ângulos, antes de tomar uma decisão de comprar ou vender um ativo financeiro.** Essa característica, execrada pelos gurus da autoajuda, é de grande valia nos dias de hoje.

Desde a década de 90, não me lembro de ter vivido uma época tão desafiadora para quem ganha à vida com investimentos financeiros como agora. O cenário global é incerto e o cenário doméstico, por sua vez, não é dos mais animadores. Juros reais baixos (ou mesmo negativos) por toda a parte e crescimento econômico negativo (ou na melhor das hipóteses anêmico) mundo afora. Trata-se de um cenário ruim tanto para a renda fixa quanto para os ativos de risco como a bolsa, imóveis ou commodities (ao menos no curto prazo).

Vivemos um ambiente financeiro repressivo, que reduz o retorno futuro de praticamente todas as classes de ativos. O desafio para o investidor é fugir da repressão mantendo um portfólio de qualidade.

No mês de julho houve um fato insólito: **investidores aceitaram taxas negativas para investir em títulos de dois anos do tesouro alemão. Isto mesmo, títulos de renda fixa com retorno nominal negativo.** Nos Estados Unidos, não é muito diferente, pois para o mesmo prazo se obtém um retorno pífio de 0,20% ao ano. Quando colocamos a inflação na conta, o retorno real fica negativo. A figura não muda muito ao olharmos outros mercados, ditos seguros, como o Japão e o Reino Unido. Para o investidor de renda fixa, que só aceita os melhores riscos soberanos, a opção é prejuízo ou prejuízo.

E isso porque os melhores riscos soberanos estão em situação não muito confortável. Os Estados Unidos têm uma dívida de USD 15 trilhões (100% do PIB), rodam um déficit anual de USD 1 trilhão (7% do PIB) e segundo analistas do quilate de um Bill Gross (Pimco, a maior gestora de renda fixa do mundo) há passivos não reconhecidos da ordem de USD 66 trilhões (basicamente despesas de seguro social, Medicare e Medicaid). Tudo isso, junto, levaria os Estados Unidos a terem uma dívida pública bem maior (em relação ao PIB) do que a Grécia. É claro que os Estados Unidos possuem o que a Grécia não tem: uma impressora de dólares. **Definitivamente, o quadro não é bonito.**

Ao analisar a menina bonita da comunidade européia, a Alemanha, deparamos com uma dívida que já se aproxima dos desconfortáveis 90% do PIB, nível considerado o limiar da solvência para qualquer país. Apesar de manter o status de triplo A na sua classificação de risco, o país teve o "outlook" rebaixado pela Moody's para negativo. Considerando-se os passivos não reconhecidos, o próprio ex-presidente do Banco Central da Alemanha, Axel Weber, eleva o tamanho do buraco a 200% do PIB. E não estamos falando das meninas feias da festa, como a Grécia e a Espanha. Esta última está em uma situação tão crítica (a Grécia já é um cadáver insepulto), que esta semana a província da Catalunha simplesmente parou de fazer repasses para hospitais, asilos e outros serviços sociais. Por pura falta de caixa.

Falando em português claro e direto: **o mundo, dito desenvolvido, vive uma crise de dívida sem precedentes.** E toda crise de dívida tem apenas dois caminhos, ou o calote (parcial ou total) ou impressão de dinheiro. A nossa visão é que a primeira opção, por ser um suicídio político e social, é inviável. **Logo, o que resta, (e que já está em curso) é uma impressão de dinheiro sem precedentes para manter o sistema de pé. É claro que isso mais cedo ou mais tarde será inflacionário.** Não é questão de "se", e sim de "quando".

Olhando para a Espanha já se vê isso. Os bancos espanhóis estão pedindo do Banco Central Europeu (BCE) uma média mensal de EUR 300 bilhões para as suas necessidades de liquidez. Quando confrontamos esse dado com o fato de que, somente até maio, os espanhóis enviaram para fora do país EUR 163 bilhões, fica claro que estamos assistindo um problema sistêmico nos bancos ibéricos, sustentados pelo bombeiro de plantão, o BCE.

Analisando a atividade econômica ao redor do mundo, notamos que toda essa expansão monetária (o nome educado para as impressoras ligadas) não tem produzido crescimento econômico. Europa na média está com crescimento zero, mas com alguns países com a cabeça no forno (Alemanha e Nórdicos) e outros com a cabeça no congelador (os de sempre). Os Estados Unidos devem fechar o ano com crescimento perto de 1,5%, bem abaixo dos 3% previstos. A China tenta se segurar nos 7% de crescimento, vindo de uma média de 10%. **O Brasil, parte como consequência da crise global, parte pelo esgotamento do modelo petista (já tratado em outra carta mensal) também se contenta com um crescimento medíocre de 1,5%, porém com uma inflação teimosa que mesmo em um ano fraco de atividade não cede para menos de 5% ao ano.**

A atividade econômica claudicante, aliada à crise sistêmica na Europa, tira a atratividade do mercado acionário. No caso das ações brasileiras é pior ainda devido aos seguidos ataques que o governo vem fazendo contra as empresas dos mais diversos setores. Bancos, telecomunicações e mineração são setores que tem enfrentado um ambiente de negócios bastante hostil por parte do governo e das agências reguladoras. **Mesmo com o nível baixo de juros reais no Brasil (algo como 3%) não vemos atratividade na bolsa como um todo.** Haja *stock-picking* (seleção individual e criteriosa de ações) para ganhar nesse mercado.

A pergunta que fica é a de sempre. **Como ganho dinheiro então?** Num ambiente onde, na melhor das hipóteses, o crescimento será anêmico com mais inflação (no mundo todo) e na pior das hipóteses haverá uma crise sistêmica com epicentro no sistema bancário europeu, é melhor focar primeiro no retorno **do** dinheiro investido e depois no retorno **sobre** o dinheiro investido. **Temos recomendado ativos ligados à inflação (NTNB) já há mais de um ano e após a forte valorização chegou a hora de colocar ao menos um bom pedaço do lucro no bolso.** A alocação temporária em ativos ligados a taxa SELIC (fundos DI) não é muito estimulante, mas é um porto seguro (e temporário) até as novas oportunidades chegarem.

Ainda gostamos dos CRI's de bons nomes e com boa estrutura de garantias. Neste mercado a análise e seletividade são cruciais. Em nossa opinião, não mais do que uns 15% do que tem sido lançado de fato vale a pena. O mesmo se aplica aos fundos imobiliários, que se valorizaram bastante. **Acabou-se o tempo em que o dinheiro trabalhava por você (o CDI gordo). Vivemos agora o tempo em que você tem que trabalhar pelo seu dinheiro para obter retornos superiores, ou contratar bons profissionais que façam isso por você.**

