

**Dinheiro pode não ser rei, mas a prudência com certeza é rainha.**

*"Quando é que acaba o tempo do crédito? A contagem regressiva começa quando os ativos de dívidas apresentam um risco muito grande para tão pouco retorno; quando os investidores desertam o mercado de crédito para outras alternativas, tais como dinheiro ou ativos reais." - Bill Gross<sup>1</sup>*

*"Hoje as pessoas que possuem caixa se sentem confortáveis. Elas não deveriam. Elas optaram por um péssimo ativo de longo prazo, aquele que paga praticamente nada e certamente irá depreciar em valor. Quando as pessoas falam sobre dinheiro ser rei, ele não é rei se ficar ele apenas parado e fazendo nada." - Warren Buffett<sup>2</sup>*

**O mundo está em apuros. Após a crise de 2008 nos EUA, e passando pela crise europeia de 2011, o mundo mergulhou num ambiente de taxas de juros extremamente baixas.** Cerca de 30% de todos os títulos dos governos mundiais estão com taxa de juros negativas; isto é, os "investidores" pagam para o governo guardar o seu dinheiro. Se levarmos em conta os juros reais, descontados da inflação, este percentual é muito maior.

**Investir neste ambiente se torna uma arte.** Como devemos ser racionais, não queremos investir em ativos que nos rendem menos que a inflação. Essa é uma premissa básica. Entretanto, quando em outrora os títulos governamentais de médio-prazo nos davam uma rentabilidade levemente acima da inflação, **atualmente temos que tomar muito mais risco para conseguir bater a inflação.**

**Podemos escolher investir em ações ou imóveis e aceitar todo o risco não desprezível destes ativos, além deles estarem em seus preços históricos mais altos.**

Podemos também escolher ativos de renda fixa com prazo mais longos. Por exemplo, comprar títulos de 30 anos do governo norte-americano nos garante 2,3% ao ano, pelo menos 0,3% acima da sua inflação "alvo" (inflação dos últimos 12 meses foi de 1,1%). **O problema é que esses ativos mais longos sofrerão fortemente em qualquer eventual aumento de taxa de juros.** Se eu segurar esses títulos até o vencimento, minha rentabilidade real será pífia. **Se eu quiser sair no meio do caminho posso ter fortes perdas que chegam a mais de 20% em algumas ocasiões.**

E o Brasil? Aqui não tem taxa baixa! Chegamos a ter uma taxa real levemente negativa no final de 2012, quando na loucura de Dilma e Mantega, os juros caíram para 7,25% mesmo com uma inflação crescente. **Agora, com os juros nominais em 14,25% e uma inflação decrescente, os juros reais no Brasil estão imbatíveis. Mesmo com toda a incerteza política, os estrangeiros continuam investido fortemente em nossos juros.** É um investimento de curto prazo que atualmente vale a pena para eles, mesmo com muito risco. Essa enxurrada de dólares explica, junto com a balança comercial, a manutenção da cotação do dólar em 3,2 a 3,3. **Mas eventualmente no primeiro sinal de volatilidade eles fugirão levando todos os dólares injetados no Brasil. E daí vai ficar difícil segurar esta cotação.**

**As três opções acima têm a mesma característica: a elevação do risco dos investimentos na procura por remuneração acima da inflação.** Seja pelo tipo do ativo, prazo ou avaliação de crédito. Isso vem acontecendo há algum tempo, e os ativos estão cada vez mais caros: precificados acima do que deveriam estar valendo, dado seu risco. **São bolhas que começam a se formar e todos nós sabemos o caos que acontece quando elas explodem.**



**A alternativa para não correr o risco destas bolhas é ficar com o dinheiro em caixa, esperando uma volatilidade para reinvestir.** Existe uma expressão famosa em inglês *Cash is King*, traduzida literalmente como "o dinheiro é rei", aparentemente cunhada pelo CEO da Volvo Pehr Gyllenhammar após o crash da bolsa norte-americana de 1987. Ela serve para mostrar a utilidade de ter dinheiro disponível para emergências ou oportunidades, tanto para investimentos ou para a saúde financeira de empresas.

**Mas o dinheiro é rei? A lógica neste momento nos diria para acumular caixa, esperando oportunidades futuras, que sempre acontecem.** Ou uma crise de crédito em algum país ou setor. Ou se em algum momento o FED aumentar os juros mais rapidamente do que o esperado. Mas isso não é o que estamos vendo no momento, com a chairman Janet Yellen sendo bem leniente com os juros. **Na última reunião do FED, no fim de setembro, quando mantiveram as taxas de juros inalteradas, as projeções de juros futuros caíram vertiginosamente.** Por exemplo, eles projetam apenas dois aumentos de 0,25% até o fim de 2017.

**O risco de manter uma parcela excessiva de caixa é que este não é remunerado e por isso não é interessante ficarmos com ele por muito tempo.** Se considerarmos a inflação a situação fica bem pior. No começo de 2013 as taxas de juros mundiais estavam em baixas históricas e o S&P 500 no seu ponto recorde, tendo recuperado todas as perdas da crise de 2008. Muitos analistas e gestores neste momento recomendaram manter uma parcela relevante em caixa. Três anos e meio depois podemos dizer que não foi uma boa ideia, com o S&P tendo subido 40% e as taxas estarem ainda mais baixas.

**Estamos entre a cruz e espada. Deixar o dinheiro em caixa, diminuindo a rentabilidade da carteira, ou investir em ativos mais arriscados cujo retorno esperado não compensa o risco?** Conservadorismo em tempos de juros reais negativos! Não brincamos com fogo. **Dinheiro pode não ser rei, mas a prudência com certeza é rainha.** Mas também não aceitamos perder da inflação. Uma alocação equilibrada, com investimentos pontuais e espaçados, é a solução.

**Portanto vamos continuar trabalhando com caixa em nossas recomendações offshore, mas alocando-as com o passar do tempo e se oportunidades pontuais surgirem.** Riscos de volatilidade estão por todo lado: aumento de juros do FED, eleições norte-americanas, fraqueza do Deutsche Bank e problemas econômicos no Brasil, para citar alguns. **O que não nos pode faltar é paciência e parcimônia.**

**Em nossas alocações locais estamos preferindo no momento ativos vinculados ao CDI.** Os dados econômicos continuam ruins, com desemprego e déficits crescentes. A inflação já está se esvaindo e o banco central brasileiro tem se mostrado bem ortodoxo, retardando a queda dos juros e vinculando a velocidade na queda às reformas. Infelizmente já estamos vendo as novas emissões de CRAs, CRIs e debêntures incentivadas saindo com taxas bem baixas. Isso mostra a forte demanda por papéis incentivados, dado à diminuição na oferta de LCIs e LCAs pelos bancos. **Da mesma maneira que somos conservadores com o offshore, também não tomaremos riscos desnecessários aqui no Brasil atrás de retornos mirabolantes.**

<sup>1</sup> Bill Gross, lenda de investimentos em renda fixa, em sua carta mensal "Credit Supernova", enquanto estava na PIMCO (atualmente está na Janus), em fevereiro de 2013.

<sup>2</sup> Warren Buffett, norte-americano nascido em 1930, megainvestidor fundador da Berkshire Hathaway, atualmente terceiro mais rico do mundo, também conhecido como o "Oráculo de Omaha".