

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 Gross¹

"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 Buffett²

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.**

¹ 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.

² 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".