

O NOVO CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

Como investir após a aprovação da reforma da Previdência

O CONTEXTO

No dia 3 de julho, a GGP reuniu quatro especialistas para debater como ficará o cenário de investimentos após a aprovação da reforma da Previdência. A conversa foi conduzida por **José Márcio Camargo**, economista da Genial Investimentos e membro do Comitê de Investimentos da GGP.

Participaram também **Pedro Jobim**, economista-chefe e sócio-fundador da Legacy Capital, **Rafael Zlot**, sócio e gestor de Renda Fixa do banco Brasil Plural, e **Paola Bonoldi**, gestora de Renda Variável do banco Brasil Plural.



Portfólios de investimento no Brasil têm, historicamente, mantido uma parcela relevante de sua alocação em renda fixa conservadora. Com os juros reais elevados praticados ao longo de vários anos, investia-se em ativos de baixo risco e ampla liquidez e, ainda assim, obtinha-se ganho real. Essa condição mudou e mudará ainda mais. A partir da pergunta “Como, daqui para frente, posicionar um portfólio de ativos brasileiros?”, os participantes desenvolveram comentários sobre as perspectivas para a economia e os ativos financeiros.

José Márcio demonstrou otimismo com o que está por vir. Nos últimos dois anos, o Brasil sofreu com choques que poderiam dificultar qualquer crescimento econômico. A greve dos caminhoneiros paralisou o país durante 15 dias, o preço da energia elétrica aumentou mais de 25% e o real sofreu forte desvalorização.

Ainda assim, a economia cresceu 1% e a taxa de inflação permaneceu estável, perto de 3,5% ao ano, demonstrando resiliência.

Entre as boas notícias recentes estão a aprovação do teto de gastos, a reforma trabalhista, a credibilidade e a atuação do Banco Central, garantindo a inflação na meta. Para o futuro próximo, além da aprovação da reforma da Previdência, a perspectiva positiva de José Márcio se baseia em mais duas apostas: a Medida Provisória da Liberdade Econômica e o acordo de livre comércio entre Mercosul e União Europeia. “Estamos só no começo de um processo que vai mudar não só a economia, mas o país”, afirma.

Em relação ao acordo de livre comércio, José Márcio o vê mudando a maneira como os agentes econômicos brasileiros se comportam. Agora, será “nadar ou nadar”. Ele explica: antes, o empresário caía na piscina e, se não soubesse nadar, pedia uma boia - uma ajuda para o governo. Agora, terá que aprender a nadar, ou seja, aumentar a produtividade e ficar mais eficiente. Um outro fator positivo da assinatura é que ela cria um incentivo para que outros países, por exemplo os Estados Unidos, fechem acordos semelhantes para evitar que haja desvio de comércio (aumento relativo do comércio entre União Europeia e Mercosul).

Pedro Jobim, da Legacy Capital, concordou com a visão de José Márcio, reforçando-a com algumas perspectivas positivas: a formalização da independência do Banco Central, a reforma da legislação cambial (a atual foi originalmente feita por Oswaldo Aranha, em ambiente de escassez de divisas e sempre pronta para impor controles cambiais), a promoção da conversibilidade da moeda e a decisão do STF que permite que estatais vendam subsidiárias. **Essa postura positiva o leva a esperar que o ciclo de corte da Selic atinja 1,5%, acima do que pensa a média do mercado, cuja previsão é próxima a 1%.**



Paola Bonoldi, Rafael Zlot, José Márcio Camargo e Pedro Jobim.

IMPACTOS NOS ATIVOS

Pedro Jobim falou do impacto que o cenário apresentado deverá ter nos ativos financeiros. O mercado que mais andou até o momento, segundo ele, foi o das taxas de juros de longo prazo, que tiveram uma queda de cerca de 4,5% nos últimos 12 meses. Ele acredita que possa haver ainda alguma redução, mas que a maior parte do movimento já aconteceu. O mesmo é verdade para as NTN-Bs, que chegaram a render a IPCA + 5,5% (com vencimento em 2024) em meados do ano passado e hoje se encontram perto de IPCA + 3%.

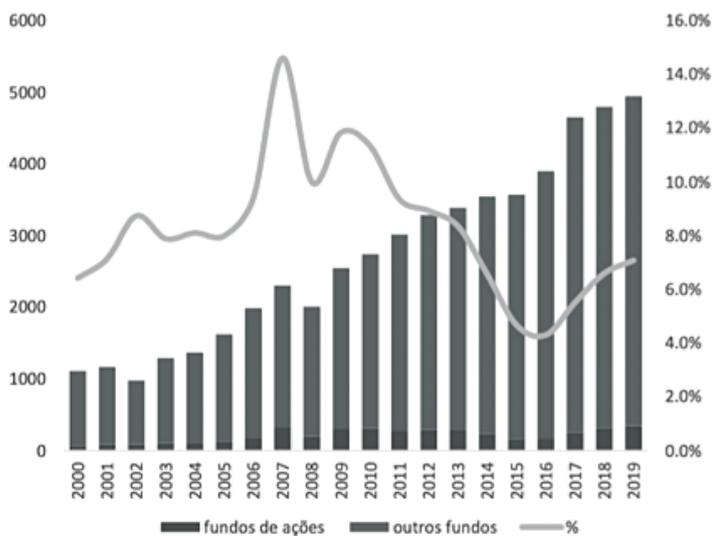
Daqui para frente, Pedro vê a Bolsa com maior potencial de reprecificação. Há um atraso nesse mercado em relação aos demais, assim como ocorre com imóveis. O economista considera o mercado de câmbio mais difícil de prever, embora veja espaço para o real se valorizar frente ao dólar, tanto pelo fortalecimento do primeiro com a melhora doméstica quanto pelo enfraquecimento do segundo com o corte dos juros nos EUA.

Como o mercado avalia o upside para a bolsa?



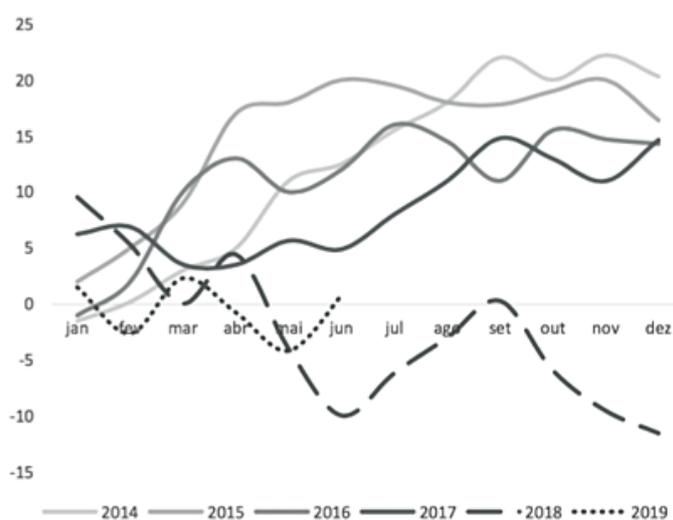
Potencial de alcançar o pico histórico de valuation

fonte: Bloomberg



FUNDOS DE AÇÕES

Alocação menor do que há 1 década



Fluxo de estrangeiros para bolsa negativo desde 2018

PERSPECTIVAS PARA A RENDA FIXA

Para a renda fixa, as perspectivas de juros baixos no longo prazo estão fazendo os fundos de investimento mudarem de estratégia. Se, antes, o rendimento dos títulos públicos entregava o retorno para o investidor, agora, é preciso **diversificar**.

Pedro contou que a Legacy vem buscando oportunidades fora do Brasil, como no México, que está com juros ainda mais elevados, perto dos 8%. No entanto, **Rafael Zlot**, da **Brasil Plural**, destaca três alternativas interessantes que estão sendo feitas localmente.



01

A primeira é o **crédito privado** explorado por empresas que passaram a acessar o mercado de capitais em vez de ficarem restritas ao mercado bancário. Operando o fechamento do spread desse tipo de crédito é possível trazer mais retorno para a renda fixa. “Por exemplo: se um papel vem a mercado a CDI+2 e acreditamos que ele deveria operar a CDI+1, aproveitamos essa arbitragem”, afirma Rafael. Além disso, ele vem alongando o prazo da carteira.

Rafael fez a importante ressalva de que fundos focados em crédito privado demandam prazos de resgate maiores. Apesar do substancial aumento na liquidez do mercado secundário de ativos de Renda Fixa, Zlot chamou a atenção para o descasamento de liquidez de alguns fundos que, apesar de terem prazos de resgate curtos, estão aumentando a *duration* do seu ativo em busca de maiores rentabilidades.

“Recentemente, quis vender uma posição em um FIDC e, em dois ou três dias, estava feito. No passado, cheguei a demorar de quatro a cinco meses para sair de uma posição como essa, e isso sempre pode voltar, em uma situação de piora do mercado”, contou ele.

02

A segunda categoria que cresceu foi a dos **fundos de debêntures incentivadas**. Com o BNDES menos atuante no mercado, tanto empresas quanto projetos estão acessando o mercado de capitais. Aí também há uma boa oportunidade de capturar um retorno com o spread de crédito. “É uma classe de ativos que veio para ficar. Vemos uma demanda gigante por produtos incentivados”, diz.

03

Por fim, a terceira categoria que ele destaca são os **CRIs** (Certificados de Recebíveis Imobiliários). É um outro ativo de renda fixa com benefício fiscal que podem ter sua rentabilidade atrelada ao CDI ou à inflação.

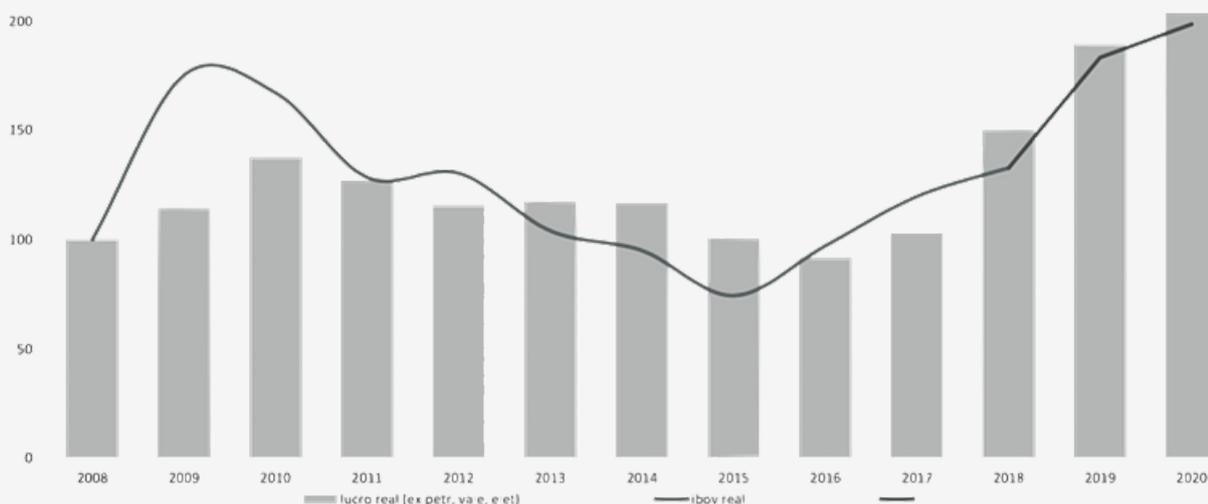
PERSPECTIVAS PARA A RENDA VARIÁVEL

Apesar de o índice da Bolsa de Valores brasileira já ter subido 40% em um ano, **Paola Bonoldi**, gestora de renda variável da **Brasil Plural**, está otimista com o desempenho das ações nos próximos meses. Ela justifica sua tese por três fatores.

O principal deles é o resultado das empresas listadas. Se os lucros estão subindo, a Bolsa pode continuar em trajetória ascendente mantendo os mesmos múltiplos. Mas, se o PIB não está crescendo da maneira esperada, como explicar o resultado positivo das companhias? Segundo Paola, há fatores relevantes, como a redução da taxa de juros, que resulta em menores despesas financeiras e cria novas linhas de negócio; as reformas feitas pelo governo Michel Temer, que geraram maior flexibilidade (como, por exemplo, a trabalhista); e o corte de despesas fixas feito pelas empresas durante a crise.



“O crescimento de lucro pode vir acima do que está estimado. Errou-se muito na baixa, fazendo revisões para baixo ao longo do ano. Mas na retomada também é difícil conseguir estimar a alavancagem que as empresas terão em um cenário de juros baixos, crescimento maior do Brasil e mudanças estruturais na economia”, afirma Paola.



Crescimento de resultados apesar da revisão do PIB

Outro vetor de alta é a redução da taxa de desconto usada no *valuation* das companhias, como consequência da queda dos juros, o que permite pagar múltiplos mais altos para os diferentes setores e as empresas.

O terceiro é o fluxo de investidores. Paola espera que aumente a alocação de investimentos em fundos de ações, o que por si só é um estímulo para a Bolsa. **Esses já chegaram a representar 14% do total da indústria de fundos, percentual que se encontra atualmente em 7%, depois de ter chegado a 5%.**

Até recentemente, os investidores institucionais estavam surfando na onda das NTN-Bs e ganhando com o forte fechamento de taxas. Agora, com a perspectiva futura de menor rendimento para esse ativo, Paola acredita que, em breve, eles começarão a olhar novamente para a renda variável.

Os estrangeiros também estão alocados em menor proporção em relação ao histórico, o que pode mudar em breve. Desde maio de 2018, com o aumento dos juros nos EUA, o saldo líquido desse tipo de investidor é negativo, mas isso deve mudar em breve tanto pela aprovação da reforma da Previdência quanto pela queda dos juros americanos.



Um fator que pode impactar o mercado acionário é o peso das ofertas de ações, como IPOs e *follow ons*, que devem aumentar após a aprovação da reforma. Até o momento, no entanto, isso não está acontecendo. **Neste ano, a Bolsa já absorveu R\$ 20 bilhões em ofertas de ações;** há outros cerca de R\$ 20 bilhões programados para os próximos meses e o índice acumulou alta de 15% até o final de junho.

CONCLUSÃO

Se as previsões dos especialistas forem confirmadas, deveremos, no futuro, ver os **portfólios de investimentos no Brasil mais alocados em ativos de risco**, como crédito, renda variável, fundos multimercado e imobiliários, com uma **menor proporção de renda fixa conservadora**, como LFTs e fundos DI, em relação ao que ocorreu no passado.

The logo for GGP, consisting of the letters 'GGP' in a bold, sans-serif font.

FAMILY OFFICE

SÃO PAULO

Rua Surubim 373 - 1o andar
São Paulo - SP - CEP 04571-050

RIO DE JANEIRO

Praia de Botafogo 228 - 9o andar
Rio de Janeiro - RJ - CEP 22250-906
+55 (21) 3995-2565

WhatsApp: +55 (21) 99113-6235

Email: ggp@ggp-fo.com

www.ggp-fo.com