



MARCELO GUTERMAN, CFA

Product Specialist

A Renda Fixa morreu. Vida longa à Renda Fixa!

SETEMBRO 2019

“O Rei está morto. Vida longa ao Rei” é uma declaração de sucessão do trono em países com tradição monárquica. A ideia era que o reino nunca ficasse sem um rei.

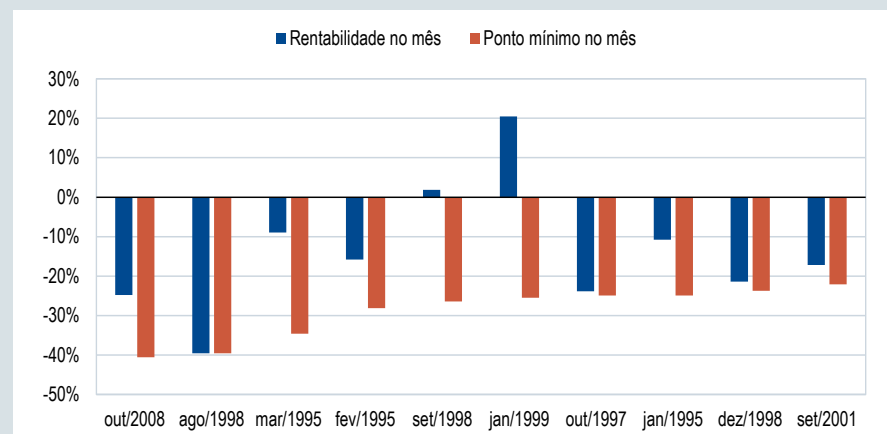
A Renda Fixa sempre foi o rei dos investimentos no Brasil. Com as taxas de juros mais altas do mundo durante muito tempo, os investidores se acostumaram (mal) com retorno sem risco. Tão recentemente quanto dois anos atrás, era possível obter o popular “1% ao mês” em investimentos com risco muito baixo e líquido de impostos. Mas com a Selic singrando por mares nunca d’antes navegados, dizem que o rei está morto. Quem será o novo rei?

Aumentar o risco dos investimentos virou o mantra para quem quer manter a rentabilidade neste admirável mundo novo. Mas não é assim tão simples. Reportagem do jornal Valor Econômico do dia 20/09/2019, intitulada “Volatilidade assusta novatos da bolsa”, conta algumas histórias de investidores que se aventuraram na bolsa, fugindo das baixas rentabilidades da renda fixa. Vale a pena transcrever o depoimento de um deles:

“Estudo investimentos desde o ano passado e sei que é normal a bolsa subir e cair, mas quando é você que sente, é outra história. Entrei em desespero”.

Ressalte-se que no mês de agosto, foco da matéria, o Ibovespa recuou meros 0,7%, atingindo perda de 5,3% no pior momento do mês. Para quem está acostumado com a volatilidade da bolsa, estes números estão longe de serem impressionantes. No Gráfico 1, mostramos os 10 meses em que o Ibovespa apresentou as maiores perdas intra-mês nos últimos 25 anos. Os piores meses foram outubro de 2008 e agosto de 1998, com perdas da ordem de 40%. Janeiro de 1999 foi um mês emblemático: a bolsa chegou a estar caindo 25% no mês, para fechar com alta de 20%. Isto sim é volatilidade!

Gráfico 1
Ibovespa: meses com os piores desempenhos intra-mês



Fonte: BDS/ Western Asset

Portanto, assumir riscos para buscar retornos superiores não é fácil. A vida real é diferente daquela descrita nos questionários de aferição de tolerância ao risco. Uma coisa é responder “o que você faria se perdesse 10% do seu investimento”. Outra coisa, bem diferente, é perder 10% de fato, sem saber o que vem pela frente. Como disse o entrevistado da matéria acima, uma coisa é “saber que a bolsa sobe e cai”, outra coisa é “quando é você que sente”.

Isto não significa que não se deva tomar riscos nesse novo ambiente. Mas é preciso decidir se realmente é necessário entrar neste barco. E, uma vez decidido, entrar do modo correto.

Neste artigo, pretendemos abordar estes dois aspectos da questão dos “juros baixos”: a renda fixa é carta realmente fora do baralho? E, para aqueles que decidirem conscientemente assumir mais risco, como fazê-lo da maneira correta?

A Renda Fixa realmente morreu?

A taxa Selic deve atingir pelo menos 5,00% até o final do ano, com probabilidade crescente de que seja algo até menor que este nível. Vale a pena continuar investindo na Renda Fixa com este nível de taxa de juros? E a 2%? E a zero? E com taxas negativas?

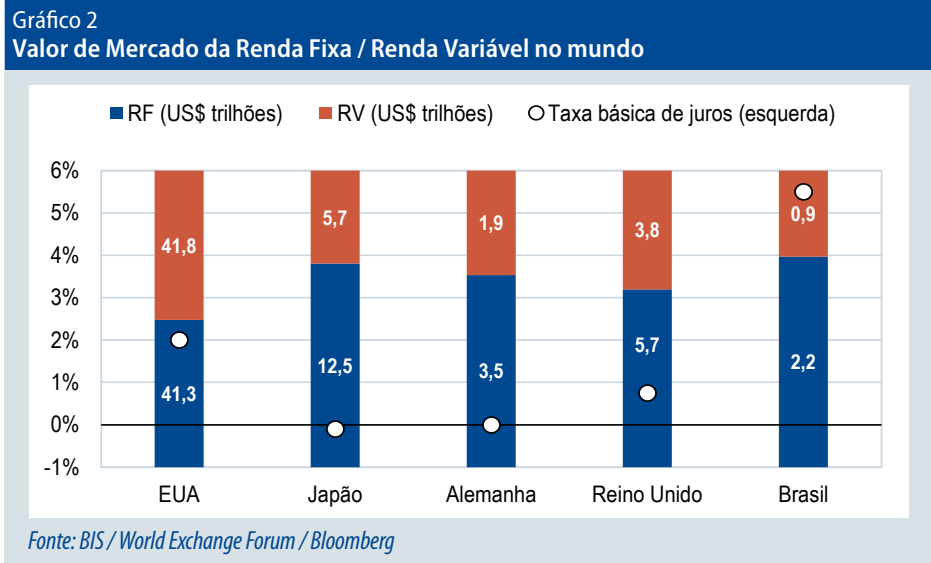
Pois se este ambiente de baixas taxas de juros é novidade para o brasileiro, trata-se de uma realidade com que os investidores dos países desenvolvidos já lidam há muitos anos. Nos últimos tempos, essa situação tornou-se ainda mais grave, com as taxas de juros no campo negativo na maior parte desses países, conforme podemos ver na Tabela 1.

Tabela 1
Taxas de Juros nas principais economias do mundo

	1 ano	2 anos	5 anos	10 anos	20 anos	30 anos
Suíça	-0,94	-0,96	-0,93	-0,85	-0,58	-0,50
Dinamarca	-0,81	-0,79	-0,73	-0,55	-0,38	
Alemanha	-0,70	-0,74	-0,75	-0,58	-0,32	-0,09
Austria	-0,59	-0,67	-0,57	-0,31	0,00	0,23
Suécia		-0,59	-0,59	-0,29	0,10	
Holanda		-0,74	-0,68	-0,43	-0,13	-0,11
Finlândia	-0,64	-0,68	-0,62	-0,30		0,14
Bélgica	-0,61	-0,66	-0,54	-0,24	0,22	0,56
França	-0,61	-0,68	-0,62	-0,28	0,11	0,52
Japão	-0,32	-0,34	-0,39	-0,26	0,18	0,36
Irlanda	-0,53		-0,44	-0,03	0,44	0,79
Espanha	-0,50	-0,51	-0,29	0,13	0,56	1,00
Itália	-0,21	-0,23	0,29	0,84	1,56	1,89
Reino Unido	0,54	0,45	0,37	0,53	0,88	0,96
Noruega	1,32	1,19	1,24	1,21		
Canadá	1,69	1,58	1,42	1,39	1,53	1,56
Coreia	1,27	1,35	1,37	1,43	1,41	1,40
EUA	1,81	1,67	1,60	1,72	1,98	2,18
Polônia	1,21	1,48	1,79	2,03		
Cingapura	1,81	1,66	1,64	1,69	1,87	2,01
Chile	1,91	1,74	2,20	2,75	3,01	
China	2,55	2,66	2,94	3,10	3,32	3,70
Malásia	3,15		3,31	3,43	3,80	4,00
Colômbia	4,21		5,06	5,98		
Brasil	4,90	5,33		7,09		
Índia	5,66		6,42	6,76		
México	7,32	6,93	6,69	6,89	7,29	7,33
Indonésia	5,93	6,23	6,69	7,29	7,86	8,04
Rússia	6,49	6,58	6,76	7,01		
África do Sul	6,94	6,69		9,04	9,90	9,94

Fonte: Bloomberg

No entanto, nem por isso estes investidores deixam de investir na Renda Fixa, conforme podemos ver no Gráfico 2.



Observe como, por exemplo, em um país com taxa básica de juros negativa como o Japão, cerca de 70% dos recursos dos investidores estão investidos em Renda Fixa. E isso não é exceção, é regra: uma parte relevante da poupança das pessoas e empresas encontra-se em Renda Fixa, mesmo com as taxas de juros mais baixas da história. Por que? Existem algumas explicações.

A primeira é que assumir mais riscos não é uma decisão simples, como ficou claro na reportagem que abriu este artigo. É necessário identificar corretamente a tolerância a risco e o horizonte de investimento, assunto que trataremos mais para frente. Então, por mais que a Renda Fixa esteja provendo retornos baixos, esta classe de ativo sempre fará parte de qualquer portfólio.

Um segundo ponto está na própria definição do que seja Renda Fixa. É o que veremos na próxima seção.

Por fim, **não há que se falar em diversificação que não envolva renda fixa**. Tomemos a Renda Variável, um dos ativos preferidos para o aumento de risco. O retorno dessa classe de ativo está fortemente correlacionado com o desempenho das empresas, sua capacidade de geração de lucros, e por consequência, ao desempenho da economia. Em ciclos de atividade econômica fraca, a Renda Fixa oferece um potente diversificador desse risco, na medida em que as taxas de juros longas tendem a cair, para benefício das posições em Renda Fixa.

A Renda Fixa além da Selic

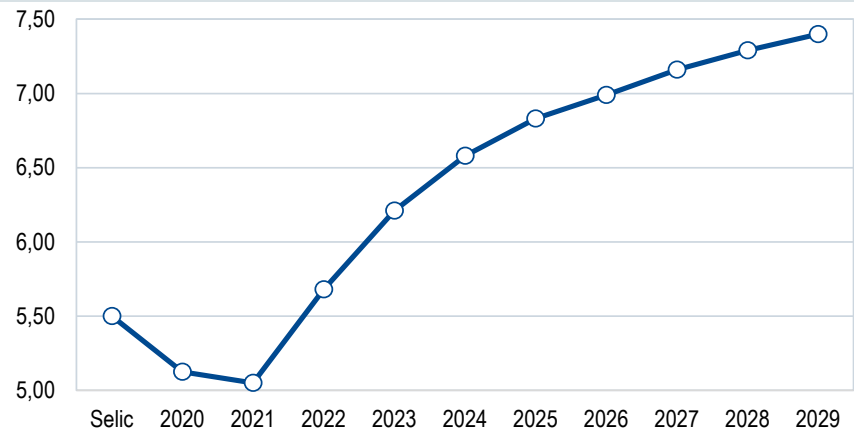
A Renda Fixa é uma classe de ativo muito ampla, onde cabem muitos tipos de investimento, dos mais conservadores aos mais arriscados. Existem basicamente duas dimensões de risco que podem ser assumidos em Renda Fixa: risco de mercado e risco de crédito.

O risco de mercado é o risco de oscilação dos preços do ativo, o que, no caso da Renda Fixa, está relacionado à *duration*¹ do título. Quanto maior a *duration*, maior será a perda em caso de elevação das taxas de juros, ou o ganho, se houver redução dessas mesmas taxas.

¹ A *duration* de um título de renda fixa é uma medida do prazo médio dos pagamentos que esse título paga aos seus detentores. Para um título sem pagamentos intermediários de cupons, a *duration* coincide com o prazo do título.

A curva de juros nos mostra as oportunidades em títulos de prazos mais longos, conforme podemos ver no Gráfico 3. Por exemplo, um título prefixado que vence em 10 anos estava pagando 7,63% ao ano no dia 19/09, um dia após o Copom. Em relação à Selic daquele dia, tínhamos um prêmio de quase 2 pontos percentuais, ou 135% do CDI.

Gráfico 3
Curva de juros prefixados 19/09/2019

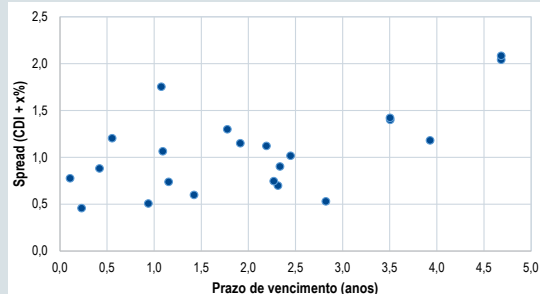


Fonte: BDS

Portanto, assumir risco de mercado é uma forma de melhorar a rentabilidade ainda dentro da classe de ativo Renda Fixa. Uma maneira interessante de se fazer isso é através de fundos ativos de Renda Fixa. Um exemplo é o WA RF Ativo FI, o fundo de Renda Fixa da Western Asset, em que o gestor procura montar posições nos setores da curva de juros onde vê melhor relação risco/retorno.

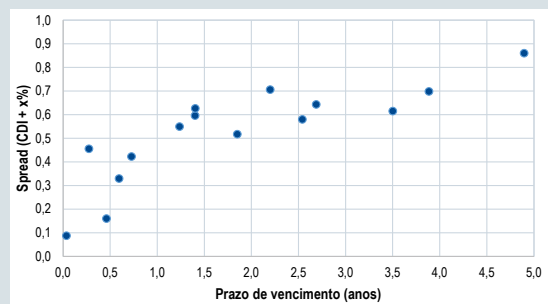
A segunda forma de melhorar o retorno em Renda Fixa é através do investimento em crédito. O risco de crédito depende do rating da emissão e do prazo de vencimento do título. Nos Gráficos 4.1 e 4.2, mostramos a relação entre rentabilidade e prazo de vencimento para dois níveis de rating: AAA e abaixo de AA-. Podemos observar que é possível, para quem aceita emissões com qualidade de crédito mais baixa, obter rentabilidades equivalentes a títulos prefixados com prazos mais longos (prêmios entre 1,0% e 2,0%). O fundo de crédito da Western Asset, o WA Total Credit FI, propõe-se justamente a aproveitar estas oportunidades, contando com toda a expertise da Western Asset na análise e gestão de portfólio de crédito.

Gráfico 4.1
Emissões com rating menor que AAA



Fonte: Bradesco Corretora (em 30/08/2019)

Gráfico 4.2
Emissões com rating menor que AA-



Fonte: Bradesco Corretora (em 30/08/2019)

A combinação de títulos pós e prefixados com títulos com os mais diversos ratings de crédito permite aumentar o potencial de ganhos da Renda Fixa muito além da Selic.

A Renda Fixa não morreu!

Ao que tudo indica, taxas de juros baixas chegaram ao Brasil para ficar por um longo tempo. Trata-se de uma nova realidade, a que os investidores deverão se adaptar. Lidar com essa nova realidade envolve uma **combinação de fatores**. Destacamos três:

- 1) Poucando um volume maior de dinheiro.
- 2) Poucando por mais tempo.
- 3) Assumindo mais riscos.

A terceira alternativa tem dominado as discussões sempre que o assunto “juros baixos” vem à tona, mas ela é somente mais uma, não a única. Procurar por todos os meios escapar desta nova realidade pode trazer consequências desagradáveis para aqueles que não estão preparados, como vimos no caso descrito no início deste artigo. Simplesmente estabelecer uma meta de retorno e assumir mais risco para atingi-la, sem entender ou poder suportar o novo nível de risco, é a receita do desastre.

É neste ponto que entra a Renda Fixa, uma classe de ativo que, se bem gerenciada, pode prover retornos ainda atrativos com um risco moderado. A combinação entre algum aumento do risco com algum aumento do volume de poupança, pode ser mais adequado do que aumentar o risco sem critério algum.

Assumir mais riscos certamente não é a solução para todos os investidores. Permanecer na Renda Fixa com gestão ativa é uma alternativa para aqueles que não tem apetite a risco, mas ainda assim querem retornos um pouco acima da taxa Selic.

Este material de divulgação possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material de divulgação não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material de divulgação, constituem julgamento dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada baseadas nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

ESTE MATERIAL DE DIVULGAÇÃO NÃO CONSTITUI OFERTA OU DISTRIBUIÇÃO DAS ESTRATÉGIAS OFFSHORE MENCIONADAS. O INVESTIMENTO EM TAIS ESTRATÉGIAS É VIABILIZADO POR MEIO DE FUNDOS LOCAIS DEVIDAMENTE CONSTITUÍDOS E REGISTRADOS JUNTO A CVM.

A GESTÃO DAS ESTRATÉGIAS NO EXTERIOR É REALIZADA DE FORMA INDEPENDENTE, SEM QUALQUER INTERFERÊNCIA, DIRETA OU INDIRETA, DA WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY DTVM LTDA.

DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

A RENTABILIDADE DIVULGADA É LÍQUIDA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO, MAS NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.

AS ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO DO FUNDO PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PARA OS COTISTAS.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, OS QUAIS ENCONTRAM-SE DISPONÍVEIS EM [HTTP://WWW.WESTERNASSET.COM.BR/PT/ PRODUCTS/](http://www.westernasset.com.br/pt/products/)

