Valor
Finanças
Inclui Legislação & Tributos

BRASIL JORNAIS

Russomanno, da Rede, diz que credenciadora triplicou os esforços em termos de pessoal para a Black Friday C8

Alocação Gestoras de fortunas e corretoras veem mais interesse por ativo externo no pós-eleição

Investidor ensaia saída do Brasil em meio a dúvidas sobre rumo fiscal

Adriana Cotias
De São Paulo

Castro, da Tag Investimentos: aceleração na busca por internacionalização por famílias que não tinham exposição lá fora

Destaques

Exigência para fintechs
O Banco Central (BC) decidiu adiar em seis meses o prazo para a implementação da nova regulação prudencial das instituições de pagamentos que aumenta a exigência de capital para fintechs de maior porte. As mudanças entrariam em vigor em janeiro e, com a mudança, passarão a valer a partir de 1º de julho de 2023. "O desenvolvimento e os ajustes necessários em sistemas de gestão e geração de informações prudenciais pelas instituições reguladas demandarão maior prazo de adaptação que o inicialmente indicado pelo regulador", justificou. "O Banco Central do Brasil entende que o novo prazo será suficiente para as adaptações necessárias", complementou a autoridade. As novas regras foram anunciadas em março deste ano. A nova norma prudencial para instituições de pagamentos prevê que o requerimento de capital para instituições maiores (tipo 3) chegue a 10,5% até 2025. A exigência será implementada de forma gradual. Em 2023, será de 6,75% e no ano seguinte será aumentado para 8,75%, para depois chegar ao percentual total. *(Larissa Garcia)*

Índice de Renda Fixa Valor
Base = 100 em 31/dez/99

Varições

No dia	-0,12%
No mês	1,44%
No ano	7,24%

Fonte: Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Emissão da Rede D'Or
A Rede D'Or prepara sua segunda emissão de certificados de recebíveis imobiliários (CRI) para pagamento de aluguel. Na operação, a companhia pretende levantar R$ 750 milhões. Os papéis serão lastreados em duas séries de debêntures, com vencimento em cinco e sete anos. A remuneração será definida após coleta de intenções. A oferta é coordenada pela XP (líder) e pelo Itaú BBA. A Opea é a securitizadora. A Rede D'Or foi a primeira companhia a emitir CRIs com essa finalidade, em maio deste ano, após aprovação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Na ocasião, a rede de hospitais levantou R$ 1,14 bilhão. *(Rita Azevedo)*

Inflação e juros nos EUA
Restaurar a estabilidade dos preços nos Estados Unidos é imperativo e para isso está claro que existe mais trabalho a ser feito e novas altas nos juros serão necessárias para desacelerar a economia e equilibrar oferta e demanda do mercado de trabalho. A afirmação é da presidente do Federal Reserve de Boston, Susan Collins, que participou da conferência sobre os efeitos da pandemia no mercado de trabalho na sexta-feira. Em uma entrevista a uma rede de TV americana, Collins disse que uma alta de 0,75 ponto percentual não está descartada em dezembro. "Uma alta de 0,75 ponto ainda está na mesa. Eu acho importante ressaltar isso", disse. *(Eduardo Magossi)*

O curto-circuito do mercado financeiro em meio a dúvidas sobre a política fiscal que vai prevalecer a partir de 2023 deixou tudo mais barato, de ações à renda fixa longa ou o próprio real. Mas há quem prefira levar parte dos recursos para as classes internacionais a aproveitar a temporada de liquidação local. Esse é um movimento que se intensificou após o resultado das eleições. Um ingrediente novo nesse fluxo é que o investidor tem procurado o porto seguro dos títulos públicos americanos, mesmo com o prêmio gordo desses papéis no Brasil.

Um termômetro disso é que, na corretora americana Avenue, o número de abertura de contas abertas por pessoas físicas cresceu três vezes acima da média pré-eleição e os volumes de remessas mais do que dupliquem, chegando em alguns dias a mais de cinco vezes a média de trimestres anteriores, diz Roberto Lee, sócio-fundador da plataforma — ele não abre o tamanho do fluxo efetivamente por causa da venda do negócio, selada para o Itaú Unibanco em julho, em fase de aprovação pelos reguladores.

Lee afirma que esse é um movimento que esperava que durasse cinco, seis dias após o desfecho do pleito, mas ainda persiste. "É um fenômeno que não acontece só no Brasil, normalmente há represamento quando se aguarda o resultado [de eleição ou outro evento] e, quando tem a definição, o investidor decide se manda 20% ou 40%."

O executivo entende que não se trata de fuga de capitais, mas uma maior consciência do brasileiro de vez vale ter parte do portfólio em moeda forte.

O que chama a atenção, contudo, é que o destino desse dinheiro tem sido a renda fixa mais tradicional americana, os títulos do Tesouro de curto prazo, um ativo que é quase caixa e que passou a ter uma remuneração que não tinha no passado. "Isso mostra que é um recurso da camada de proteção do capital, das reservas de segurança", afirma Lee. "Faz todo sentido, porque é um mercado mais amplo e que tem os títulos mais seguros."

Nesse tipo de remessa, os volumes são maiores do que aqueles destinados à bolsa, acrescenta.

Nas últimas duas semanas, após o resultado das eleições, com a confirmação de Luiz Inácio Lula da Silva (PT) de volta à presidência em 2023, houve uma aceleração da busca por internacionalização de parte da carteira, diz Thiago de Castro, sócio e CEO da gestora de patrimônio Tag Investimentos. "O sintoma disso é o investidor achar que, neste novo mandato, ele não vai seguir as bases do que foi o primeiro governo Lula lá atrás, de perceber um Lula mais raivoso, focado no social, como sempre foi, mas sem a responsabilidade fiscal que se viu no passado, mais parecido com o que foi o primeiro mandato da [ex-presidente] Dilma [Rousseff]."

A visão da casa já era que, vencesse Lula ou o presidente Jair Bolsonaro (PL), a solução para furar o teto de gastos estabelecido constitucionalmente seria a taxação de estruturas que afetam o topo da pirâmide, de fundos exclusivos familiares a heranças e dividendos. "Independentemente da tributação, porque vai ter imposto lá fora também, é uma preocupação em ter recursos em moeda forte fora do país", prossegue Castro. Hoje a proporção de recursos no exterior é na média de 20% do patrimônio para quem já deu esse passo, parcela que tende a aumentar a seu ver.

Com cerca de R$ 11 bilhões sob assessoria na Tag, Castro diz que pelo menos 20 clientes que não tinham exposição no exterior provocaram essa conversa. "Foi bem reativo", afirma, apesar de esperar dois anos difíceis para as economias desenvolvidas também, em meio ao ciclo de alta de juros e à desaceleração esperada para Estados Unidos, Europa e China.

Segundo especialistas, movimento não se configura como fuga de capitais e há quem veja oportunidades locais

Mas, diferentemente do Brasil, onde o investidor compara seus investimentos com o CDI mensalmente, lá fora cada vez mais o que se percebe, diz Castro, é a remessa de recursos com o objetivo de preservação de capital mesmo. "Ele olha como o [price] S&P 500 se comportou nos últimos 20 anos, já tem maturidade para buscar retornos em mercados mais desenvolvidos deixando para trás eventuais prêmios que a renda fixa nos dá no Brasil a cada ciclo como o que estamos vivendo."

Na B.Side, dois movimentos puderam ser observados, diz Antonio Costa, CEO da área de fortunas: a ampliação da fatia no exterior por famílias que já tinham estruturas fora do Brasil e um maior interesse de quem ainda não deu esse passo para a diversificação geográfica. "No pós-eleição teve um maior número de clientes nos consultando sobre que iniciativas tomar para isso, já que não é algo que se faz do dia para noite", afirma. "Acho que é natural quando se muda o 'status quo' e não há definições sobre o programa de governo, o que vai ser a PEC da Transição e quem será as pessoas que vão cuidar da economia." O executivo não qualifica, contudo, tal movimento como de evasão maciça de divisas.

Como atende famílias com patrimônio a partir de R$ 10 milhões, ele ressalva que em geral esse cliente já é mais internacionalizado, costuma colocar na sua pizza de alocação um pedaço em classes no exterior, faz hedge de moeda, investe em bolsa ou em outros ativos. Na medida em que já fora também há riscos no desprezíveis, com tensões geopolíticas, o ciclo de aperto das condições financeiras nos países desenvolvidos e o temor de recessão, são os títulos soberanos americanos que lideram a preferência dos investidores. "Apesar da alta do S&P 500 nos últimos dias, a volatilidade ainda pode machucar um pouco", diz Costa.

As gestoras de fortunas Alloc e Portofino também identificaram aumento do interesse dos investidores por alternativas "offshore."

Três semanas atrás, a orientação na Guide era para o investidor montar algumas proteções porque o mercado abriu essa oportunidade nos primeiros preções após a eleição. E uma das formas de se fazer isso foi a alocação no IVB11, o fundo de índice (ETF) do S&P 500 negociado na B3, diz Fernando Siqueira, chefe de pesquisa da corretora. É uma maneira de capturar a valorização da bolsa americana lá fora e a depreciação do real ao mesmo tempo, sem ter que mandar dinheiro para o exterior.

Com a desvalorização recente dos ativos brasileiros, a sugestão já foi revista, porque os preços no mercado local voltaram a ficar atrativos e o câmbio mais desfavorável, mas há quem prefira manter a estratégia que replica o índice da bolsa americana. "Por mais que a nossa visão seja que, com a eleição de Lula a chance é de ele repetir o que foi entre 2003 e 2010 [nos seus dois mandatos anteriores], muita gente dúvida e prefere ficar fora", afirma.

Não é uma demanda que tenha acelerado particularmente após a eleição, sustenta Siqueira, mas quem ficou frustrado com a derrota de Bolsonaro nas urnas tem mostrado esse viés.

Na bolsa local, o especialista diz já ver nomes bons muito descontados, a exemplo de WEG, Vale e Eletrobras, além de ações ligadas à economia doméstica como Arezzo, Multiplan e Totvs.

"Há empresas de qualidade, com margem alta, boas geradoras de caixa, que não estão endividadas, e que caíram 10%, 15%, são uma oportunidade de compra", afirma Siqueira. "Outras vão sofrer muito para pagar [suas obrigações] com os juros mais altos."

Para quem prefere estacionar no ETF de Ibovespa, com o índice pouco abaixo de 110 mil pontos, o especialista diz ser um ponto de entrada, mas que nesse caso é preciso alongar o horizonte de investimento. "Vai ser volátil porque não dá para saber o que o novo governo vai fazer e pode voltar a testar os limites do mercado."

Com ativos baratos, está na hora de tomar risco?

De São Paulo

Com a Selic em 13,75% ao ano, taxas futuras esticadas e as ações locais para baixo, o dilema do investidor é se vale aproveitar a temporada de liquidação ou é melhor ficar no conforto dos títulos públicos pós-fixados.

Os prêmios da renda fixa longa estão convidativos, mas não dá para descartar a hipótese de alcançarem níveis mais elevados, comparáveis aos do governo Dilma Rousseff, diz Marília Fontes, sócia da Nord Research, referindo-se a taxas nominais na casa dos 16% e o juro real superando os 7%. "Uma taxa de 14% ao longo do ano que vem seria certamente suficiente para controlar a inflação num ambiente de estabilidade fiscal. Se tiver essa segurança, é uma alternativa excelente para aplicar, com retorno de mais de 1% ao mês líquido de imposto de renda. O problema é se for um [governo] Lula igual ao de Dilma 1, ai tem espaço para piorar, sim."

Ela sugere testar o risco de títulos públicos prefixados e de indexados à inflação progressivamente, desde que a intenção seja levá-los até o vencimento. Não é para alongar demais o prazo, estender até no máximo janeiro de 2025. Além de não saber ainda a equipe que vai conduzir a economia a partir de 2023, Fontes lembra que em dois anos vai ter mudança no comando do Banco Central (BC), com o fim do mandato de Roberto Campos Neto, em dezembro de 2025. Antes disso, em fevereiro de 2023, dois diretores podem ser trocados, Bruno Serra (política monetária) e Paulo Sérgio Neves de Souza (fiscalização), embora tenham a prerrogativa de ser reconduzidos. "Isso vai dar um cheiro de como o governo está pensando."

Enquanto isso, Campos reafirmou na sexta-feira que a evolução do quadro fiscal é uma variável a ser acompanhada nas definições da política monetária e que se a dinâmica for desfavorável ao controle da inflação, o BC vai reagir. Ele comentou ainda que a possibilidade de um aumento do volume de crédito subsidiado que governo pode alterar os modelos do Banco Central e impactar o cálculo da taxa neutra de juros.

Não dá para negar que o carrego em juros no Brasil, a quase 14%, é uma baita remuneração, afirma Thiago Castro, sócio e CEO da Tag Investimentos.

Em meio à escalada recente das taxas futuras, entre fundos de pensão, parte relevante da base da gestora de patrimônio, não houve dúvidas, a não ser rechear a carteira de Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B) que asseguram a meta atuarial por muito tempo, quando se pensa no papel com vencimento em 2035, pagando IPCA mais prêmio de até 6,5%.

Já para a pessoa física, ele diz que essa é uma escolha que depende do perfil porque os títulos podem apresentar alta volatilidade no meio do caminho, principalmente a se confirmar que será um Estado mais gastador e sem a devida contrapartida fiscal.

"Olhando para Brasil, os próximos dois anos vão ser de maior dificuldade. Toda semana se fala que o PIL [preço/lucro] da bolsa está na mínima histórica, e vai continuar vendo. Está barato para o longo prazo, para quem pode pensar em três, quatro anos pelo menos", afirma Castro.

Ele diz olhar com atenção para o crédito, porque muito dinheiro rumou para os fundos dedicados nos últimos anos. "É uma classe que a gente gosta muito, mas assim como foi nos momentos de crise, de 2008, 2009, todos os problemas do aperto do crédito e de ficharem as homeiras, a gente foi ver impactos em 2010, 2011."

Castro diz não se interessar por operações classificadas como de melhor qualidade ("high grade") oferecidas com spread super baixo e sem garantias. Prefere um título "high yield", de maior risco e potencial de retorno, mas com garantias sólidas, de até 150%, porque "vai ter estresse" no ano que vem".

Fontes, da Nord, afirma que o problema do crédito é que é um ativo em geral ilíquido e que se tiver um "momento barata voa, com taxas subindo, ninguém consegue zerar [as posições]", diz. "Tem que ter prêmio para entrar, mas em empresas de baixa alavancagem. As mais alavancadas podem ter problemas de rolagem de dívida se o mercado secar."

Para títulos isentos, ela diz que 0,5 ponto percentual acima da NTN-B é suficiente, enquanto para os sem incentivo fiscal, o investidor deve pedir ao menos 1 ponto percentual de spread.

As NTN-Bs funcionam como uma válvula de escape se as coisas derem errado com a inflação, e por isso há recomendação para esses papéis, diz Fernando Siqueira, chefe de pesquisa da Guide Investimentos. "Retornos de IPCA mais prêmio acima de 6%, a gente viu no governo Dilma. Por um período curto chegou a 7%. Para quem tem recursos no Tesouro Selic vale a pena aproveitar que não sofreu com a queda do mercado e migrar para os indexados à inflação." *(AC)*