

Diversificação de Investimentos: Outras Moedas



No relatório anterior, relativo ao segundo trimestre, abordamos o cenário econômico e seu impacto nas diversas classes de ativos, assim como aspectos da alocação de ativos.

No presente relatório, preferimos focar na questão dos investimentos em outras moedas, notadamente o Dólar norte-americano. Ocorre que o anúncio do FED, o Banco Central americano, de que está próximo o fim da sua política expansionista de compra de títulos de longo prazo, somado à deterioração dos fundamentos da economia brasileira, como a redução do superávit fiscal primário, o crescimento do déficit na balança de pagamentos e a elevação da inflação, provocou uma brusca queda do valor do Real. Em poucos meses, a cotação passou de R\$ 2,00 para R\$ 2,45 e se mantém agora próxima dos R\$ 2,20, em razão da forte atuação do Banco Central no mercado de derivativos e da decisão do FED de postergar o início da redução dos estímulos, anunciada em Setembro.

Nossa experiência mostra que é em momentos como este que surge o questionamento se seria apropriado alocar parte do patrimônio em outras moedas. Desta vez não está sendo diferente, muitos nos têm feito esta pergunta. Entendemos que a resposta passa pelo exame de outras três questões, nenhuma delas fácil de ser respondida:

1. O que oferecerá melhor retorno nos próximos anos, o investimento em Reais ou em Dólares?
2. Quanto de meu patrimônio devo alocar em outras moedas?
3. Quais são as diferentes alternativas para realização de investimentos em Dólares?

Vamos tentar respondê-las.

1. O que oferecerá melhor retorno nos próximos anos, o investimento em Reais ou em Dólares?

retornos esperados em investimentos de renda fixa, não realizando, neste momento, análise do potencial de retornos das outras classes de ativos (ações, *commodities*, *hedge funds*, etc).

Com o objetivo de simplificar a análise, faremos uma comparação de

O retorno atual em Reais de títulos do Governo Brasileiro de 4 anos está na casa de 11% ao ano, enquanto nos EUA os títulos em Dólares dos emissores brasileiros de melhor *rating* de crédito remuneram, aproximadamente, 5% ao ano. A diferença é de aproximadamente 6%, que inclui (valores aproximados) a diferença nas projeções de inflação dos dois países de 4% (6% Brasil menos 2% EUA), mais um “prêmio de risco” de 2% ao ano por se investir localmente. Ao longo do tempo, portanto, o “empate” para o investidor brasileiro que investisse localmente ou no exterior se daria caso o Real se desvalorizasse anualmente 6% ao ano frente ao Dólar dos EUA. Não estão consideradas, nesta análise, as questões tributárias.

Partindo de uma cotação de R\$ 2,20, seria vantajoso investir no exterior caso tenhamos cotações acima de:

- R\$ 2,33 em Setembro de 2014;
- R\$ 2,47 em Setembro de 2015;
- R\$ 2,62 em Setembro de 2016 e assim por diante.

Agora começa o mais difícil da discussão: qual será a cotação do Dólar nas datas acima? Infelizmente, é muito difícil dizer, mas podemos tentar definir uma tendência para a moeda, analisando as forças que podem levar a uma maior valorização ou desvalorização neste período.

O Real se desvalorizou, aproximadamente, 8% este ano. Acima do patamar de R\$ 2,30, o Banco Central demonstrou forte empenho em segurar as cotações e o mercado se mostrou “satisfeito” com a oferta de *hedge* oferecida. Até o momento, não ocorreu fuga de recursos para o exterior, mas sim uma

busca por *hedge* por parte de participantes do mercado. Por tudo isso, tendemos a acreditar que, salvo uma piora significativa de cenário externo ou uma alta abrupta dos juros longos nos EUA, o dólar deve oscilar por algum tempo dentro dos patamares atuais, em torno de R\$ 2,20.

Porém a análise dos fatores estruturais de longo prazo, como a dependência, cada vez maior, do Brasil de investimento estrangeiro para cobrir o déficit crescente da balança de pagamentos, o cenário de preços de *commodities* mais baixo, a tendência de alta nas taxas de juros não só nos EUA, mas também no mais longo prazo na Europa e Japão, além da baixa competitividade brasileira, leva-nos a acreditar que o equilíbrio de médio e longo prazo, provavelmente, estará acima das cotações aqui mencionadas.

Este cenário pode ser acentuado com a aproximação das eleições de 2014, que podem trazer mais um componente de instabilidade.

Ao analisar as cotações ao longo do tempo, notamos que, apesar das altas recentes (Gráfico 1), o Real ainda parece valorizado (Gráfico 2).

Gráfico 1: Real/Dólar - últimos 12 meses

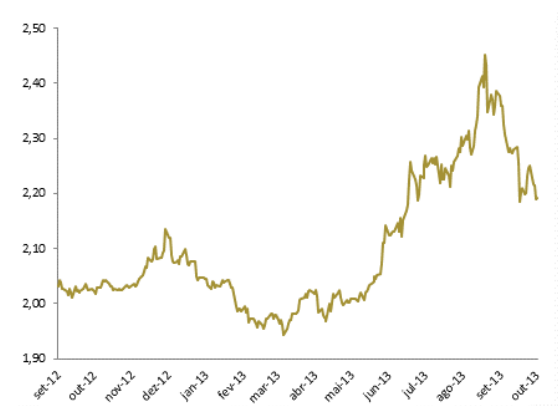
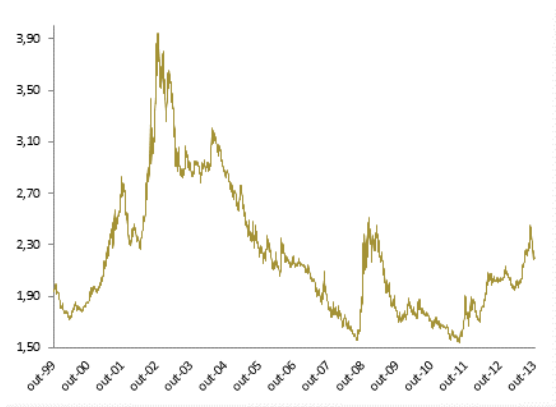


Gráfico 2: Real/Dólar desde 1999

Fonte: Reuters Elaboração: WMA

Concluindo, entendemos que o período estrutural de fortalecimento do Real se esgotou, o que torna, a médio e longo prazo, bastante competitivos os investimentos em Dólares, quando comparados aos investimentos em Reais. Torna-se, portanto, cada vez mais recomendável, dentro de uma carteira diversificada, a alocação de uma parcela de recursos em outras moedas.

2. Quanto de meu patrimônio devo alocar em outras moedas como o Dólar?

Muitas vezes encontramos investidores que nunca fizeram esse tipo de pergunta, o que não deixa de ser intrigante. Talvez o elevadíssimo juro real dos últimos anos nos tenha acostumado a não refletir muito, a apenas manter os recursos em CDI. Esta época ficou para trás.

Inicialmente, torna-se necessária uma análise das possíveis futuras necessidades da família: há interesse de membros da família em estudar no exterior, morar no exterior, adquirir propriedades no exterior? Há interesse da família em manter uma reserva para contingências fora do

país? Caso ocorra uma mudança da família para outro país, qual o volume de recursos que seria adequado para realizar este projeto?

Através dessa discussão inicial chega-se a um valor adequado para fazer frente a essas possíveis necessidades.

A discussão seguinte se refere à alocação dos ativos. Que percentual do patrimônio faz sentido diversificar investindo em outras moedas, outras economias, outros setores e empresas nas quais não podemos investir no Brasil?

Para cada família existe uma alocação adequada, que depende muito das convicções, projetos e do tamanho do seu patrimônio. Encontrar esta alocação adequada deveria ser uma das prioridades de qualquer investidor.

3. Quais são as diferentes alternativas para realização de investimentos em Dólares?

Felizmente existem boas alternativas. A decisão de qual delas utilizar vai depender de uma série de fatores, como o montante dos recursos, o período de exposição planejado, questões patrimoniais e tributárias, além das questões anteriormente discutidas no que se refere aos objetivos de cada investidor e sua família.

Seguem algumas alternativas, inicialmente as que são realizadas em Reais, onde não existe a necessidade do investidor realizar operação de câmbio:

- Títulos do governo - NTN-C: são emitidos pelo Tesouro Nacional, negociados em Reais e pagam variação cambial mais um cupom

semestral. O governo não tem emitido esses títulos, portanto sua negociação é restrita.

- Fundos Cambiais: investem em NTN-Cs e realizam operações com rentabilidade atrelada à variação do Dólar norte-americano.
- Fundos de renda variável que investem em Brazilian Depositary Receipts (BDRs) de empresas estrangeiras negociadas no Brasil. Normalmente as empresas são listadas em bolsa nos EUA e os recibos das ações (BDRs) são negociados na BMFBovespa.
- Fundos Multimercados que podem aplicar até 20% do patrimônio no exterior.
- Fundos de Investimento no Exterior: podem aplicar até 100% do patrimônio no exterior e exigem investimento mínimo, por cotista, de R\$ 1 milhão.
- Fundos Exclusivos ou Restritos, que também podem realizar investimentos no exterior conforme seu regulamento determinar.

Existe ainda a possibilidade de efetuar remessas ao exterior com fechamento de câmbio por instituição financeira autorizada pelo Banco Central. As instituições financeiras normalmente

solicitam informações comprobatórias da origem dos recursos do investidor, além de informações do recebedor dos recursos no exterior, que pode ser a própria pessoa física que envia os recursos, uma empresa, fundação ou fundo de investimento.

A definição quanto ao veículo de investimento no exterior mais adequado (pessoa física, empresa offshore, fundação ou fundo de investimento), passa por análise sucessória e tributária que deve ser realizada por profissional especializado. Para investimentos superiores a US\$ 100 mil, é necessário apresentar, anualmente, ao Banco Central do Brasil a DRE - Declaração de Recursos no Exterior.

A decisão sobre alocar ou não parte do patrimônio em outras moedas não é simples, mas é fundamental para preservação e crescimento do patrimônio das famílias. Esta análise deve ser realizada periodicamente, com a maior profundidade possível e com foco no longo prazo. O momento atual exige esta análise, pois estamos visualizando uma mudança estrutural, de longo prazo, na atratividade das diferentes moedas. Entendemos como pouco provável a continuidade do cenário onde o Real permanece como moeda sobrevalorizada.