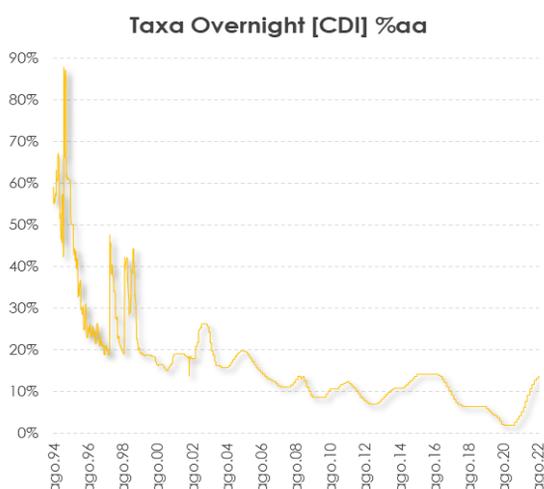


O horizonte além do overnight

A história, o passado e a estatística demonstram que o “tempo” (com significado de “prazo” ou “horizonte de investimento”) acaba sendo, normalmente, mais determinante para o sucesso dos investimentos no mercado financeiro do que a capacidade do investidor de acertar o momento exato de “comprar ou vender”. Durante um encontro na Bradesco Asset, Howard Marks, um dos gurus do mercado financeiro e co-fundador da Oaktree Capital Management (maior investidora em títulos de risco do mundo), sabiamente afirmou que acredita no “tempo” e não no “momento” certo (nas palavras dele, algo como “I believe time, not timing, is the key to build wealth in the market”).

Claramente, existem períodos e circunstâncias que indicam boas oportunidades de entrada (ou saída), mas o horizonte de investimento mais ampliado, embora represente maiores desafios e incertezas ao longo do caminho, ainda tende a apresentar resultados mais consistentes. Isso vale para os mercados em geral e para renda fixa, em particular.

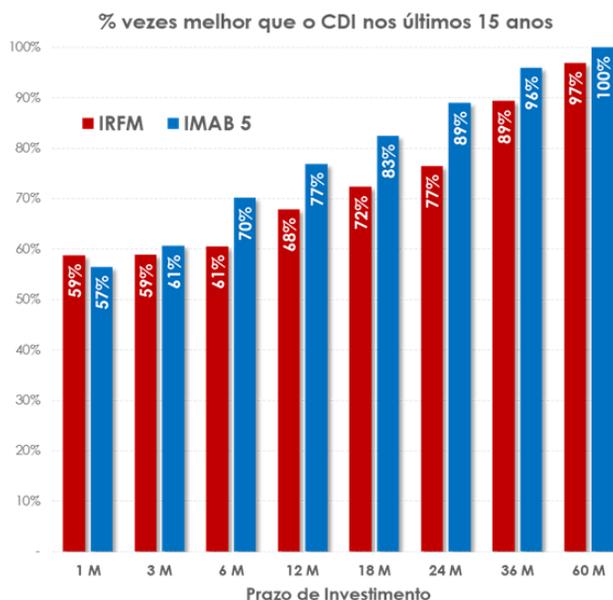
Há anos, inflação e juros altos – e seus superlativos para aqueles um pouco mais velhos – infelizmente habitam a memória do brasileiro e impactam o seu bolso. Mesmo após o Plano Real (1994), principal responsável por reduzir a inflação e os juros básicos para patamares mais razoáveis, tais indicadores ainda configuram entre os mais altos do mundo, inclusive quando comparados aos de outros países emergentes. Este nível elevado de juros acaba por proporcionar rendimentos interessantes até mesmo para investimentos com prazo de 1 dia – conhecidos como overnight – e que são atrelados ao CDI.



Fonte – BradescoAsset

Este bom rendimento, com baixo risco e horizonte de investimento de curtíssimo prazo, criou uma legião de investidores compreensivelmente imediatistas e avessos à volatilidade, característica tão marcante dos mercados, especialmente no Brasil. No entanto, apesar de “confortavelmente entorpecente” (reverência à obra-prima “Comfortably Numb” da banda britânica “Pink Floyd”), o CDI não figura como o melhor retorno nominal se comparado a outros investimentos, em particular na renda fixa, quando alongamos o horizonte de investimento.

O gráfico abaixo compara o retorno nominal de dois indicadores da renda fixa (IMA-B5 e IRFM) versus o CDI, para diferentes prazos de investimento (de 1 mês até 60 meses), ao longo dos últimos 15 anos. O IMA-B5 corresponde à cesta de todas as NTN-Bs (título público federal com rendimento atrelado à inflação) com vencimentos inferiores a 5 anos. Já o IRFM é a cesta dos títulos com rendimento fixo.



Fonte – BradescoAsset

É notável como tais retornos são consistentemente melhores que o CDI quando o investidor tem “paciência”, e por vezes “estômago”, para aguentar a volatilidade do mercado e aguardar os prazos mais longos. Apenas como referência, 100% dos investimentos no IMA-B5 que maturaram durante 5 anos desde 2007 obtiveram um retorno acumulado no período superior ao CDI.

A tabela abaixo traz a comparação do rendimento para investimentos de 3 anos (36 meses) durante o mesmo período de análise. Vale observar que, mesmo quando os investimentos no IRFM ou IMA-B5 não tiveram um bom desempenho, seu retorno acumulado no período ainda representou um incremento no capital investido (de 11,9% e 25,4%, respectivamente). Além disso, os rendimentos médios foram superiores a 40% em 3 anos – variações geralmente associadas ao mercado de ações.

36M	CDI	IRFM	IMAB5
Média	34,5%	41,6%	44,1%
Melhor	59,0%	67,0%	60,6%
Pior	13,3%	11,9%	25,4%

Fonte – BradescoAsset

Claramente existe uma razão por trás de tal performance: o CDI é a taxa de referência básica para o mercado de renda fixa e os profissionais do mercado financeiro, quando precificam um investimento que envolva risco de mercado, atribuem um prêmio adicional ao rendimento que se estima para o CDI no mesmo período. Em outras palavras, se uma determinada aplicação representa um risco superior ao CDI deveria, também, proporcionar um rendimento superior.

No entanto, nem sempre a precificação deste prêmio é acertada, dado que algumas vezes não se mostra suficientemente alta para superar o CDI em eventos inesperados e/ou períodos muito conturbados. Ocorre que, quanto maior o prazo do investimento, maior o risco associado e, portanto, maior o prêmio requisitado pelo mercado. Consequentemente, para períodos de investimentos mais longos, menor a chance de performance inferior ao CDI.

Diante disso, e sabendo que um dos principais pilares do bom investimento é a diversificação, aplicar em ativos de renda fixa com risco de mercado (prefixados e/ou atrelados à inflação) tende a promover ganhos relevantes – e superiores ao CDI – para o portfólio de investimento. Essa tese vale, sobretudo, para aquela parcela do patrimônio cuja expectativa de uso é no médio e longo prazos.

