

São Paulo, 24 de fevereiro de 2022

INVESTINDO SOB DOMÍNIO DO MEDO

Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr.

1. O investimento em real estate é, dentre as alternativas de perfil conservador, aquele que melhor se ajusta ao princípio de reserva de valor. Ou seja, a menos de efeito de deteriorações urbanas, cataclismas, destruição pela força, ou forças da natureza, a tendência é que os imóveis preservem valor no longo prazo, evidentemente que sujeito a depreciações naturais. Preservar valor é verificar uma evolução de preço de mercado pelo menos ao par da inflação. Ou seja, preservar valor é manter o poder de compra do montante investido na aquisição. Mesmo para algumas hipóteses de cataclismas e incêndio é possível assegurar o imóvel.

2. Neste dia 24 de fevereiro de 2022 os investidores têm suas crenças sobre risco de investimentos postas à prova, tendo em vista a invasão da Ucrânia pela Rússia, para nós brasileiros....lá muito longe.

A infusão do **medo** de qual efeito esse evento e sua evolução poderão impactar no valor dos ativos, insuflada pelos analistas capazes de encadear fatos diariamente para prognosticar como a bolsa se comportará, provoca, de imediato: (i)-queda do valor das ações, (ii)-subida agressiva da taxa de câmbio do dólar, (iii)-queda mais moderada do Ifix (proxy para analisarmos o movimento do valor de imóveis para renda), (iv)-elevação da taxa de juros implícita da renda dos títulos públicos indexados no Ipca (v)-alta de valor do ouro, para citar os indicadores mais destacados.

As quedas estão associadas à sensação de perda de valor e as altas à busca de preservação

de valor, no imaginário dos mercados, diante do medo.

3. Vamos impor um choque de realidade sobre essa busca de proteção, diante do medo.

(i) Quem investe em bolsa está à busca de renda e proteção de valor? Renda pelos dividendos possíveis de auferir e proteção de valor pela estabilidade patrimonial da empresa investida. É razoável admitir que, ao contrário, a maioria dos investidores, particularmente os profissionais e os administradores de recursos em fundos, atua com foco na busca de valorização. Ou seja, a maioria dos investidores se veste de uma raiz especulativa para a decisão de comprar uma ação - a valorização.

Na configuração medo, qual é a razão para que o valor da ação, que é o valor de mercado da companhia investida, venha a cair? Vender a qualquer preço e correr para um investimento conservador é adequado, desde que se admita que o efeito da conjuntura seja de desvalorizar determinada empresa investida, mas generalizar para o conjunto é render-se ao especulador mais frio e consciente diante do medo instalado. Para alguém concluir uma venda a preço “barato”, necessariamente haverá a contraparte que compra. Sair da bolsa e correr para a renda fixa é proteger o valor investido?

(ii) Renda fixa, no momento paga juros brutos ao redor de 10,25% (taxa referencial, pouco abaixo da taxa Selic-meta de 10,75%), para um patamar de inflação de 10,38% em doze meses post facto e para uma expectativa de inflação Focus em 5,56% ano dentro de 2022 (último prognóstico, que deve aparecer mais elevado no próximo). Considerando o impacto de tributos sobre investimento em renda fixa de 20% (prazo entre 181 e 360 dias), essa aplicação produz 8,20% ano, ou seja: (i)-protege o valor investido à taxa de 2,50% de crescimento contra a inflação Focus e (ii)-indica uma perda de poder de compra 1,97% contra o patamar de inflação dos últimos 12 meses.

Títulos do tesouro. Prefixado mais curto (2025) rende 10,45% ano, mas está sujeito a valorização ou desvalorização até o vencimento. Se o investidor vai até o vencimento,

ocorre valorização contra a inflação implícita nos títulos ajustados pela inflação, equivalente a 3,06%, aqui computando imposto de 15% sobre a renda. Tesouro Ipca+ (2026) cotado a Ipca+5,49% contra o prefixado resulta em inflação implícita de 5,65%.

Não parece razoável definir que esses investimentos representam proteção ao risco e mitigação do medo instalado. Se a corrida para a renda fixa ocorre saindo a prejuízo, até mesmo essas pequenas proteções desaparecerão.

(iii) Dólar não é reserva de valor. Trata-se somente de uma das moedas fortes e líquida em todo o mundo. Entretanto está marcada por taxa de inflação, que anteriormente flutuava no patamar de 2% ano e que ora está além dos 7% post facto para 12 meses. Ou seja, migrar para o dólar e entesourar significa perder poder de compra ao longo do tempo, ainda mais porque, diante da pressão de compra, a taxa de câmbio está elevada e deve se acomodar adiante.

(iv) Ouro não é reserva de valor. Trata-se de uma commodity cujo preço internacional flutua.

(v) Investimento conservador é imóvel para renda. Se o imóvel é qualificado, produz renda sensivelmente acima dos valores ilustrados no tópico renda fixa (ii) 2,50% ano e 3,06% ano, parâmetros sob risco, contra uma renda recorrente acima de 6,5% ano na maioria dos fundos de investimento imobiliário de portfolio constituído por imóveis. E, principalmente, preserva a tendência de, no longo prazo, ter seu valor ajustado. Por que se defende a tendência de ajuste? Pela razão lógica de que os imóveis têm vida competitiva longa e o mercado tende a marcar seus preços pelo vetor de custos, sendo que custos sofrem impacto inflacionário. Ou seja, mesmo que se verifique, em ciclo curto, alguma estabilidade ou perda de valor provocada por pressões de mercado, na longa vida competitiva dos imóveis para renda os valores tendem a se ajustar, pelo menos no patamar da inflação. Ressalvamos sempre os efeitos de deterioração urbana, cataclismas ou perdas forçadas.