

08/10/2013 - 00:00

## Portfólio conservador é arma para curto prazo

Por **Luciana Seabra e Beatriz Cutait**

*(/sites/default/files/gn/13/10/foto08inv-101-gestao-d2.jpg) Simino, da Fundação Cesp: ainda é cedo para investir em títulos mais longos*

Não há dúvida de que cada sinal e movimento do banco central americano a partir de agora vai impactar a carteira de investimentos do brasileiro. "Este é um típico momento de revisão de portfólio", diz o gestor de fundos do Citi, Paulo Furlan. E mais. Será preciso revisitá-lo com mais frequência nos próximos meses para realocar os riscos. Pelo menos por enquanto, os especialistas indicam uma postura defensiva.

Com a leitura de que a economia americana está efetivamente em recuperação, Furlan considera que a retirada dos estímulos foi apenas postergada na reunião de setembro. Por volta de dezembro, passada a polêmica sobre o teto da dívida, deve surgir uma janela favorável para tal, entende o banco. Há ainda, entretanto, incertezas sobre o momento exato e o passo da política, muito ligados à sucessão de Ben Bernanke, que deixa a presidência do Fed em fevereiro. Depende do novo nome uma postura mais ou menos branda na condução do processo de aperto monetário.

"Advogamos um portfólio conservador até a definição externa. Dependendo do desdobramento, o investidor pode assumir risco", diz Furlan. Para o momento, o receituário inclui a redução da duração média dos títulos em carteira e uma menor alocação em ações. Para clientes moderados, em geral o Citi recomenda de 8% a 12% do patrimônio em ações. Hoje tem sugerido que os clientes fiquem no ponto mais baixo dessa faixa.

Para quem tem compromissos em dólar é hora de pensar em aproveitar a valorização recente do real para montar uma posição de proteção, afirma Furlan. Ele indica ainda aumentar o máximo possível o volume de recursos em caixa, usando instrumentos de alta liquidez para tornar viável um movimento rápido para o risco quando as oportunidades surgirem.

Furlan espera ter em dezembro uma maior clareza sobre a condução da política monetária nos EUA. Se a política parecer mais dura, a expectativa é passar o próximo ano inteiro com uma postura mais conservadora. Se um núcleo com postura mais "dovish" (mais favorável ao afrouxamento monetário) assumir o Fed, será possível montar uma posição com mais ativos de risco para cruzar 2014.

A partir de então, diz Furlan, vai pesar o cenário eleitoral interno. "Qualquer reforço de um cenário político pró eficiência terá um impacto favorável para aumentar o risco", diz. Fica já para o começo de 2015 uma preocupação com os preços administrados, já que não haverá espaço político para reajustes no ano que vem. A missão deverá ficar para o próximo governo. "Quando isso ocorrer, vamos ter uma inflação muito

maior do que temos visto", diz. Para fazer frente a esse cenário, NTN-Bs - títulos que pagam uma taxa prefixada mais a variação da inflação - são uma boa arma, de preferência com vencimentos próximos para evitar a alta volatilidade.

Em meio à expectativa de que a taxa de juros brasileira acompanhe o movimento de alta global, Walter Mendes, sócio e gestor da Cultinvest, considera maior vantagem dos títulos de mais longo prazo. Mas isso não quer dizer que o momento já esteja atrativo para alongar prazos, uma vez que a curva de juros deve abrir mais, ao refletir a perspectiva de taxas mais altas. "Quando o Fed começar o processo de fato (de alta de juros), é provável que a taxa se normalize muito rapidamente, então o investidor precisa estar atento", diz.

Já na renda variável, o gestor da Cultinvest assinala que, apesar do movimento recente de desvalorização do dólar, a trajetória de apreciação da moeda tende a continuar. E novamente a expectativa é favorável para ações de empresas exportadoras ou que tenham preços e vendas vinculadas ao dólar.

Papéis de companhias menos dependentes de financiamento, consideradas mais sólidas e com geração de caixa, também podem se destacar, na visão de Mendes. São as chamadas ações defensivas, que englobam nomes como Ambev, Souza Cruz e Ultrapar. E se o Brasil precisar aumentar o investimento direto, Mendes diz que a lógica é que as empresas ligadas a investimentos, principalmente a concessões, sejam beneficiadas.

Jorge Simino, diretor de investimentos da Fundação Cesp, considera que, no caso dos títulos com vencimentos no curto prazo, a tendência é de aumento das taxas, o que leva a um ponto interessante para compra. Essa seria a indicação mais fácil, diz.

Mas na ponta longa da curva, na qual os investidores institucionais, como fundos de pensão, atuam, a discussão é mais complexa. Esses títulos estão muito mais sujeitos ao movimento dos juros no exterior. E dadas as incertezas na cena internacional, o gestor considera mais prudente aguardar antes de se posicionar nos ativos.