

III - RECESSÃO DA ECONOMIA MUNDIAL/2020

① – MARÇO/2020. EFEITO HISTÓRICO. FUNDOS DI RENDEM NEGATIVO

De todas as dúvidas e incertezas que a crise do COVID-19 possa trazer para os investidores, uma certeza é certa. **Fundo conservador é a melhor opção neste momento, pois não rentabiliza negativo.** Até fecharmos o mês de março/2020.

Segundo uma reportagem publicada no jornal Valor Econômico¹, **dos 163 Fundos de Renda Fixa atrelado ao DI, 51 deles (32%) tiveram rentabilidade negativa em março/2020.**

Mas existe uma explicação plausível para isso.

Com a forte redução da Taxa de Juros (em 3 anos a Selic caiu de 14,25% para 3,75%), os gestores de Fundos DI passaram a priorizar mais Títulos Privados, em detrimento do Título Público compatível com o DI, Tesouro Selic (LFT)². Como os Títulos Privados (CCR, CDB, LCI, LCA, Debêntures e etc...) possuem risco de crédito, acabam prometendo um juro um

¹ <https://valorinveste.globo.com/produtos/fundos/di-e-tesouro/noticia/2020/04/06/conservadores-fundos-di-tem-perdas-historicas-em-marco.ghtml>

² Os Fundos Referenciados DI devem aplicar 95% em ativos que busquem o CDI, mas, 80% da carteira pode ser composta por Títulos Públicos Federal e/ou Título Privado.

pouquinho acima da Selic, que acaba compondo o CDI. E esses ativos também sentiram o efeito econômico da COVID-19.

O Fundo DI que apresentou a maior desvalorização entre os DIs, foi o **BANESTES VIP DI**, que fechou março/2020 negativo em **-1,34%**. A carteira deste fundo é composta 64% em Tesouro Selic (LFT) e 36% em Títulos privados, como CDB de grandes bancos e Debêntures com excelente nota de risco de crédito.

Entre os Fundo DI que rentabilizaram negativo e possui a maior quantidade de cotistas (7.600) temos o **BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI**, que rentabilizou **-0,69%**. 47% da carteira do Fundo é composta por Tesouro Selic, 30% em CDBs de bancos de primeira linha (Bradesco, Itaú e Safra) e 23% em Debêntures de empresas como Natura, Petrobras, Multiplan, MRV e Magazine Luiza.

A Abrupta paralisação da atividade econômica (por conta da COVID-19), diminuiu drasticamente a liquidez no mercado global, aumentando o risco de crédito dos ativos. Segundo a reportagem do jornal Valor Econômico, as Debêntures de empresas com boa nota de risco (AAA), até fevereiro/2020 estavam pagando juros em torno de **CDI + 0,8% a.a.** Com o aumento do risco de crédito e a falta de liquidez, esses mesmos emissores estão emitindo Títulos prometendo rentabilidades de **CDI + 4% a.a.** Com as incertezas quanto ao futuro da economia e o tamanho da recessão que a COVID-19 irá gerar, a elevação dessas taxas de juros está condicionada ao aumento do risco de inadimplência. Não existe certeza se as empresas que estão emitindo estes Títulos conseguirão honrar com os seus compromissos no vencimento.

Outro problema para os Fundos DI foi a liquidez do mercado. Segundo o site da ANBIMA, entre as classes de Fundos de Investimentos, a classe RENDA FIXA sofreu a maior retirada líquida entre todas as demais classes, conforme a tabela abaixo.

SALDO LÍQUIDO (ENTRE APORTE E RESGATE)

CLASSE	Março/2020	2020	2019
F.I. RENDA FIXA	(R\$ 42 Bilhões e 872 milhões)	(R\$ 63 Bilhões e 555 milhões)	(R\$ 57 Bilhões e 896 milhões)
F.I. AÇÕES	R\$ 8 Bilhões e 334 milhões	R\$ 44 Bilhões e 969 milhões	R\$ 88 Bilhões e 856 milhões
F.I. Multimercado	(R\$ 5 Bilhões e 87 milhões)	R\$ 14 Bilhões e 398 milhões	R\$ 73 Bilhões e 440 milhões
F.I. Cambial	R\$ 790 milhões	R\$ 1 Bilhão e 36 milhões	(R\$ 715 milhões)
TODAS AS 8 CLASSES DE F.I.	(R\$ 31 Bilhões e 196 milhões)	R\$ 6 Bilhões e 770 milhões	R\$ 222 Bilhões e 446 milhões

FONTE: Boletim Fundos de Investimentos – ANBIMA.

Em apenas 3 meses de 2020, o saldo líquido dos Fundos de Investimento de Renda Fixa, já superaram o saldo líquido de 2019. Essa retirada maciça de recursos, obrigou os gestores dos Fundos a venderem Títulos com data de vencimento longo, para darem liquidez, mesmo sofrendo com a marcação a mercado. Para evitar a contínua desvalorização desses ativos, no dia 23 de março, a CMN – Conselho Monetário Nacional, autorizou o Banco Central a conceder empréstimos aos Bancos, utilizando Debêntures como garantia. Segundo nota emitida pelo Banco Central, "o objetivo da linha é prover liquidez ao mercado secundário de dívida corporativa, fortemente afetado pela recente turbulência verificada nos mercados financeiros internacional e nacional, fruto dos reflexos da propagação do Coronavírus (COVID-19)".

Alguns gestores apontam para novas desvalorização sobre Fundos DI, mas dessa vez por conta de “reprecificação” dos ativos, que poderão sofrer redução de seu valor justo.

Abaixo, segue a rentabilidade no mês de março, dos Fundos de Investimentos atrelados ao DI, que recebem aplicação de RPPS. Em março, o CDI rendeu **0,34%**.

FUNDO DE INVESTIMENTO DI*	Março/2020
BB PREVIDENCIÁRIO FLUXO	0,34%
BB PREVIDENCIÁRIO PERFIL	- 0,03%
CAIXA BRASIL TÍTULOS PÚBLICOS	0,35%
CAIXA BRASIL RF REFERENCIADO DI LP	0,14%
CAIXA BRASIL DISPONIBILIDADES	0,26%
CAIXA FIC PRÁTICO CURTO PRAZO	0,01%
BRADESCO FI REFERENCIADO DI PREMIUM	0,01%
BRADESCO FI REFERENCIADO DI FEDERAL EXTRA	0,27%
SICREDI FI PERFORMACE	0,04%
SICREDI FI PREMIUM	- 0,55%
FIC AMAZÔNIA PERSONALIZADO LP	0,17%
BNB FI RF PLUS LP	0,26%

*Até o fechamento deste parecer, o Banco Itaú e o Banco Banestes, não haviam divulgado a rentabilidade de seus Fundos de Investimento em site.

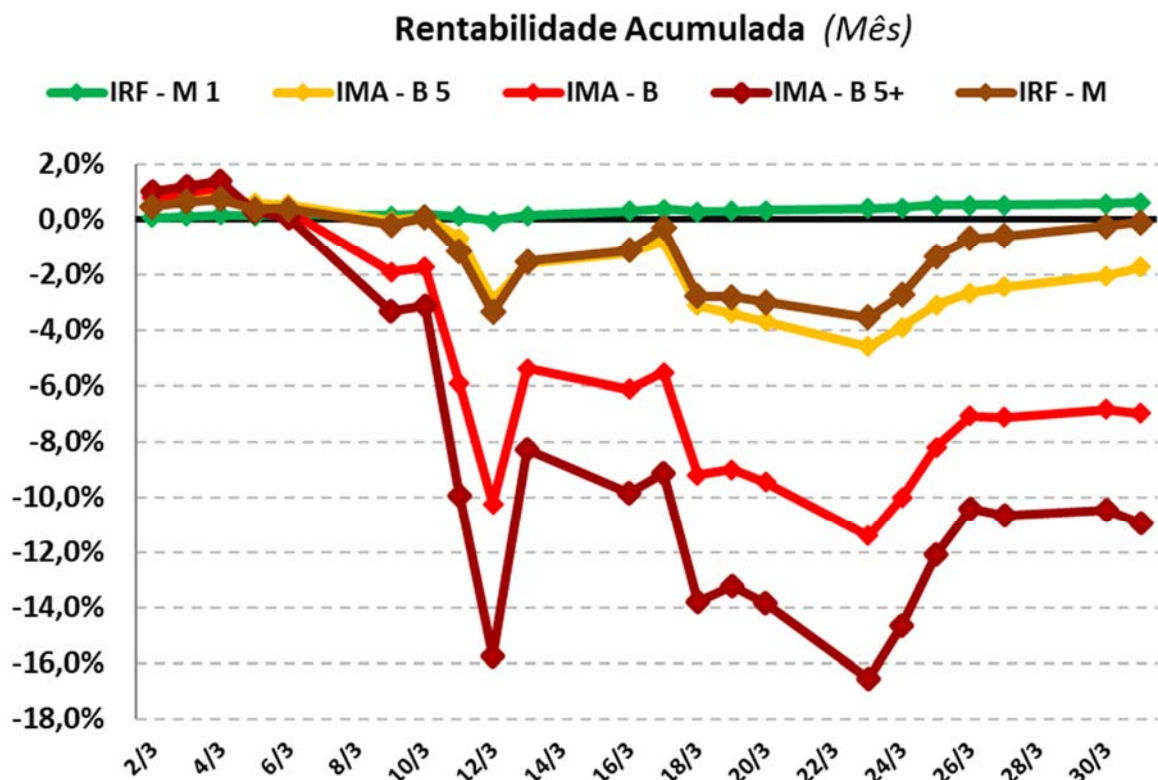
2 – DESEMPENHO DOS DEMAIS ATIVOS FINANCEIROS

Um desastre (menos para Dólar, Euro e Ouro). Provavelmente (e torcer para isso) março/2020 será o pior mês em termos de desempenho para o mercado financeiro e de capitais, durante a crise do COVID-19. Mas, para que este seja o pior mês ao longo da crise é necessário que a pandemia seja controlada e reduzida, conforme as projeções do governo para o ápice de pico e achatamento da curva dos casos confirmados.

Como a interrupção abrupta da atividade econômica, se deu no mês de março, acreditamos que março tenha precificado o maior baque causado pela interrupção da atividade econômica. Não que isso signifique que os ativos não possam se desvalorizar mais. Ainda não está claro se o mercado atingiu o fundo do poço (ou encostou no chão). O que é certo é que todo o baque da interrupção abrupta já foi sentida e remarcada nos ativos financeiros. Agora, o que as empresas esperam é a autorização dos governos para a retomada da atividade econômica.

Os **índices IMA**, atrelados ao desempenho dos Títulos Públicos, também sofreram com a abrupta interrupção da atividade econômica e, também, com a constante interrupção da negociação dos Títulos Públicos pelo Tesouro Nacional. Como o mercado sofreu com incertezas e a forte falta de liquidez (cujos efeitos foram sentidos até mesmos nos infalíveis fundos DI), para evitar o mesmo efeito e a forte desvalorização dos Títulos Públicos (lembrando que reflete nos índices IMA), o Tesouro Nacional arbitrariamente suspendeu a negociação de todos os Títulos Públicos nos dias 12 e 16. Após muita pressão dos investidores, ávidos em negociar seus Títulos (para levantar liquidez), o Tesouro Nacional cedeu e nas interrupções que ocorreram nos dias 18 e 25 de março foi permitindo que somente o Título Tesouro Selic fosse negociado.

Conforme nota publicada no site do Tesouro Nacional, o argumento é de que a volatilidade no mercado secundário de compra e venda de Títulos, causa alterações nos seus preços, e, portanto, o fechamento seria para “proteger” os próprios investidores de negociar seus Títulos com valores distorcidos. A quem defenda que esse tipo de intervenção apenas cria mais pânico e incerteza entre os investidores, aumentando ainda mais o desejo de dar “liquidez” aos seus papéis, na reabertura das negociações. Abaixo, mostramos graficamente o desempenho dos índices IMA no mês de março.



Entre os índices IMA, o destaque negativo ficou por conta do **IMA – B 5+**, que chegou a apresentar desvalorização acumulada no mês de **-16,55%**, no dia 23/03, mas conseguindo uma leve recuperação, fechando o mês negativo em **-10,93%**. No ano, o índice acumula perda de **-10,62%**. Prova que o mês de março realmente assimilou todo o baque da ruptura da

atividade econômica. Mas, reforçamos. Nada impede que estes Títulos ainda apresentem mais desvalorização, pelo menos até chegarmos ao “ápice” dos casos confirmados.

Abaixo, segue o desempenho de alguns índices de mercado no mês de março e em 2020. A ordem dos ativos na tabela segue o índice mais conservador para o mais arrojado.

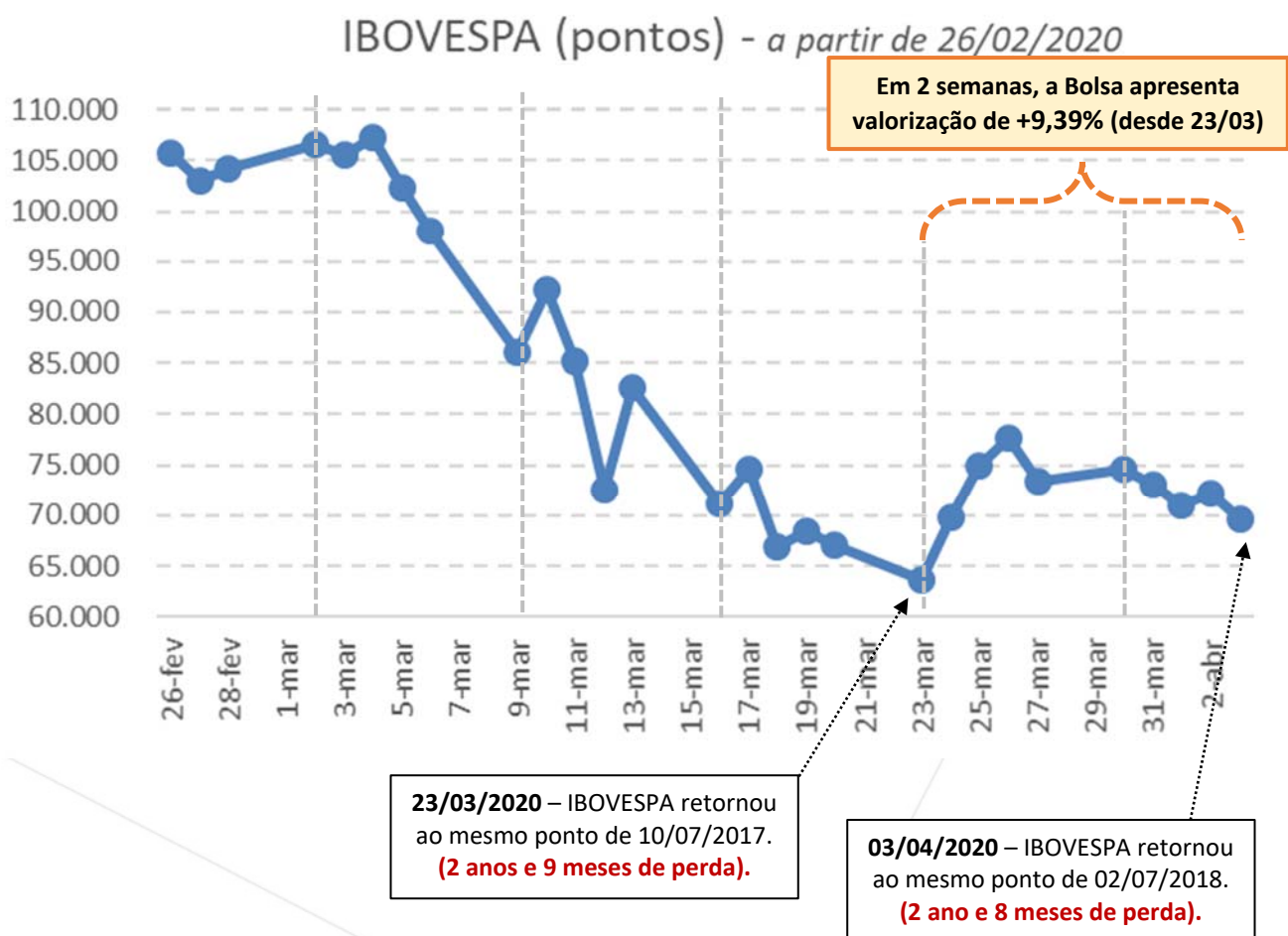
DESEMPENHO DOS ÍNDICES DE MERCADO

ÍNDICE	Março/2020	2020
POUPANÇA	0,22%	0,74%
CDI	0,34%	1,01%
IRF – M 1	0,60%	1,43%
IDKA 2	- 1,21%	0,00%
IMA – B 5	- 1,75%	- 0,57%
IMA - GERAL	- 1,98%	- 0,99%
IRF – M	- 0,11%	1,42%
IMA – B	- 6,97%	- 6,31%
IRF – M 1+	- 0,47%	1,44%
IMA – B 5+	- 10,93%	-10,62%
IBOVESPA	- 29,90%	- 36,86%
IBR-X 50	- 30,37%	- 37,60%
DÓLAR	15,56%	28,97%
EURO	15,86%	26,40%
OURO	15,24%	30,22%

Como sempre, em momentos de crise, Dólar (e na grande maioria das vezes, Ouro) são ativos que apresentam valorização por ter efeito de correlação negativa.

3 – AÇÕES E FUNDOS DE AÇÕES

Como já escrito nas duas versões anteriores a esta NOTA EXPLICATIVA (I - 23/03 e II - 28/03), neste momento de paralisação das atividades econômicas, o PIB dos países e as BOLSAS tendem a amargar com mais intensidade os efeitos da crise. A Bolsa aparenta ter chegado ao “fundo do poço” devido estar “andado de lado”, devido ao desempenho recente e o seu comportamento nas últimas duas semanas. Mas, devemos ressaltar que, enquanto não atingirmos o ápice dos casos confirmados de COVID-19 e não testarmos como o Sistema de Saúde Brasileiro irá responder a esse ápice, nada impede que o IBOVESPA caia mais um pouco, chegando a 55 mil pontos, por exemplo.



4 – MOMENTO DE COMPRAR?

O momento certo de ir as compras é quando os produtos se encontram em liquidação ou com descontos interessantes, e, aplicando esse mesmo princípio aos ativos, não resta dúvida que estamos diante de “verdadeiras pechinchas” no mercado financeiro e de capitais.

Este ano, o **IBOVESPA** acumula perda de **-36,86%**, eliminando todo o ganho acumulado em 2019 (**+31,58%**). O investidor que em dezembro de 2018, se sentiu inclinado a experimentar o mercado de ações, mas que resolveu ficar de fora, “esperando o melhor momento” (que nunca vinha), com certeza se arrependeu quando viu que a Bolsa fechou 2019 com ganhos de **+31,58%**. A esse investidor, aviso que a crise foi favorável ao seu arrependimento e permitiu com que você voltasse no tempo. E melhor ainda, não para dezembro/2018, mas para setembro/2018. Mas, ainda recomendamos o investidor aguardar mais um pouco, pelo menos até o ápice da crise do **COVID-19**. Por enquanto, estamos na 1ª fase da pandemia, aprendendo como atender os enfermos e se comportar com uma doença que a cada dia que passa, cresce cada vez mais o número de infectados. A 2ª fase será aprender a atender a quantidade que será alta de enfermos e se comportar com uma doença que já não cresce mais o número de infectados, mas que estacionou este número e que insiste em não baixar a quantidade (alta) de infectados (o chamado platô da curva). Ainda temos muito chão pela frente, no combate a pandemia do Novo Coronavírus. Até mesmo a China, que já passou pela fase da ascensão, apogeu (platô) e queda do número de casos, mas que agora voltou a se preocupar com a possibilidade de “reinfestação” do vírus, após flexibilizar o isolamento social.

Mas, para quem tem visão de longo prazo, não resta dúvida de que estamos diante de grandes “pechinchas”.

E sem esquecer da visão de longo prazo com aplicação em ativos de risco. Aplique somente aquele recurso que você sabe que não utilizará nos próximos 12 meses. Por mais que o IMA – B 5+ apresente desvalorização de **-10,62%** em 2020, em 2019 ele apresentou ganho de **+30,37%**, ou seja, o investidor desse tipo de ativo, apenas devolveu parte dos ganhos acumulados (**de jan/2019 até mar/2020, ganho de +16,53%**), pois deu o mais importante em momentos de crise ao seu investimento. **Tempo.**

E claro, tenha Dólar. Não tem ativo melhor para proteção e diversificação de carteira.

**Para aqueles que separaram os recursos que serão utilizados no curto prazo,
paciência.**

"Não há mal que sempre dure, nem bem que nunca se acabe"

Provérbio português

Atenciosamente,



Igor França Garcia

Atuário MIBA/RJ 1.659

Certificação de Especialista em Investimento - CEA

Consultor de Investimentos credenciado pela CVM