

MARÍLIA FONTES, CNPI

RENDA FIXA *não é* FIXA!

Como obter na
RENDA FIXA
retornos tão
agressivos
quanto os
das Ações.

2ª EDIÇÃO

Renda fixa
nao e
FIXA!



Créditos

A Renda Fixa não é fixa, 2017

Marília Fontes | *Organização e Edição*

Gabriela Andrade | *Coordenação do Projeto*

Mahana Pelosi Cassiavillani | *Preparação e Revisão*

Marina Fiorese | *Diagramação*

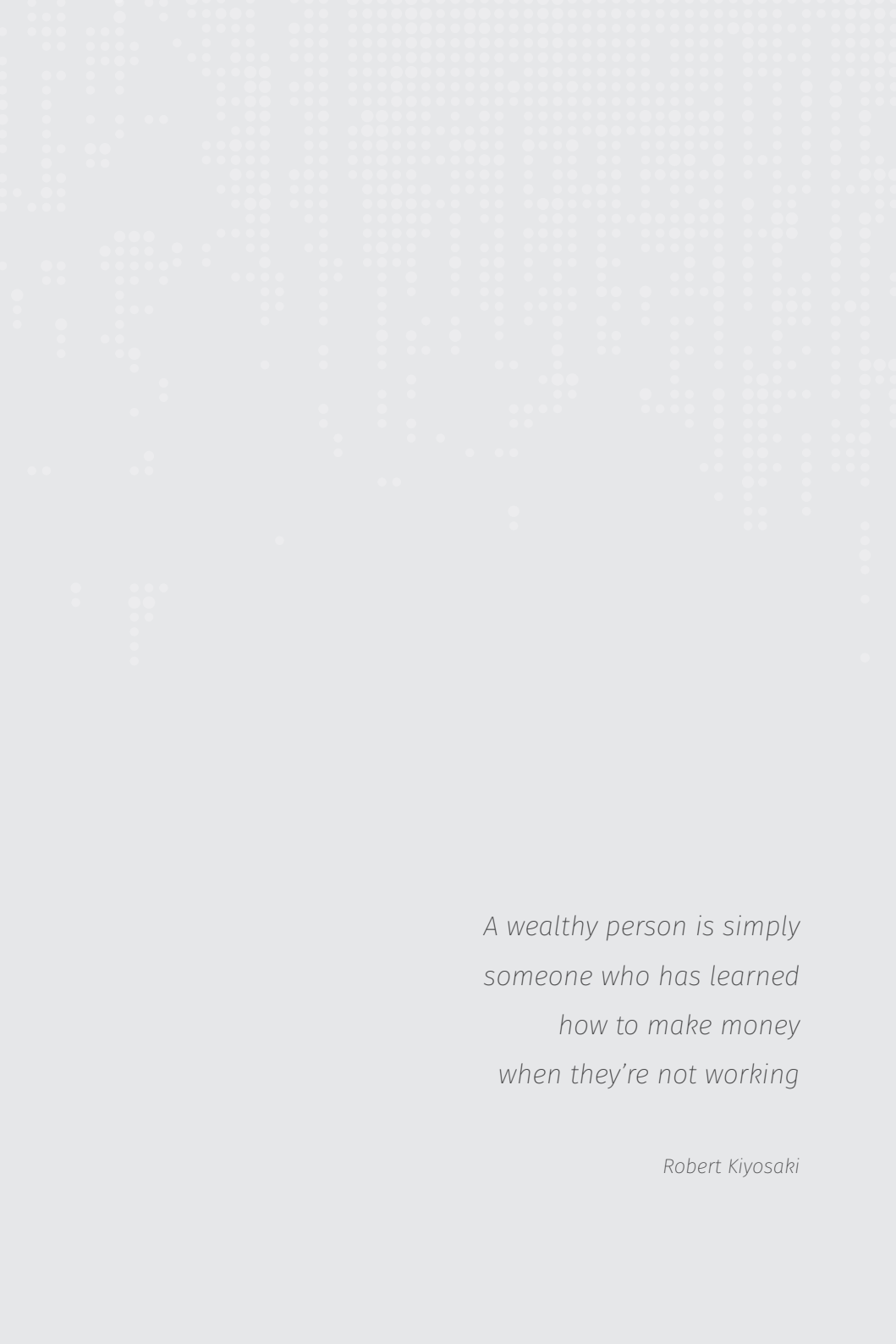
Renato Dancini | *Capa*

Sumário

Prefácio	10
Introdução.....	13
1. O poder dos juros compostos	16
2. Os tipos de títulos	24
3. Títulos Públicos.....	32
3.1 Passo a passo para investir no Tesouro Direto	44
3.2 Prefixados	49
3.3 Pós-fixados.....	59
3.4 Indexados à Inflação.....	69
4. Títulos Bancários	78
4.1 O FGC	82
4.2 CDBs	85
4.3 LCI e LCA.....	88
4.4 Poupança	90
4.5 Outros	92
5. Títulos de Empresas.....	94
5.1 Debêntures	96
5.2 CRIs e CRAs	101
6. As agências de rating.....	104
7. Análise de crédito.....	110
8. Como operar renda fixa – A Gestão Ativa	118
8.1 A Curva de Mercado	123
8.2 Exemplo I – 2012.....	128
8.3 Exemplo II - 2013	133
8.4 Exemplo III - 2016.....	136
8.5 Exemplo IV – Prefixados x Indexados.....	139
9. A renda fixa não é fixa	142

*Ao meu marido Marcio
e às minhas princesas Carol, Dani e Sofia*

*A todos os leitores, cujas perguntas e
feedbacks contribuíram para aperfeiçoar
os capítulos deste livro.*



*A wealthy person is simply
someone who has learned
how to make money
when they're not working*

Robert Kiyosaki

Prefácio

A Renda Fixa no Brasil tem passado por transformações importantes ao longo dos últimos anos. Essas mudanças ocorrem no bojo do desenvolvimento do mercado de títulos privados, alicerçado pelos avanços no mercado de títulos públicos federais que o precedeu. Soma-se a isso o aparecimento de novos produtos financeiros e plataformas de negociação, o aumento da transparência, além do aprimoramento normativo e autorregulatório criado pelos participantes de mercado. Finalmente, deu-se o alargamento e a diversificação da base de investidores, elemento central no aumento da dispersão dos instrumentos de renda fixa .

O ajuste macroeconômico realizado na segunda metade da década de 90 estava calcado em três aspectos fundamentais: o ajuste nas contas externas, o controle das finanças públicas com a adoção de uma política fiscal austera e o controle da inflação. A estabilização dos preços foi condição necessária para o desenvolvimento da renda fixa no Brasil pelo simples fato de dar maior previsibilidade ao valor do dinheiro no tempo. A inflação tem esse extraordinário poder de encurtamento dos horizontes de tempo pela incerteza que impõe sobre o valor dos ativos. Quando se verifica o descontrole, o poder de compra do consumidor é corroído rapidamente, assim como a riqueza do investidor enquanto poupador nato, dependendo do instrumento financeiro que escolheu para rentabilizar seu dinheiro.

Investimentos em renda fixa são aqueles em que o investidor sabe de antemão exatamente como será remunerado. Isso não significa necessariamente saber o resultado final do investimento daqui a um ano, por exemplo. Por conta do contexto inflacionário que o Brasil viveu no passado, criou-se

uma cultura de indexar todo investimento a alguma taxa de juros para evitar perdas. Quando a inflação chegou a menos de 10% ao ano, o cenário mudou.

Foi assim que a renda fixa ganhou uma nova cara no Brasil, começando pela melhora do perfil da dívida pública federal, especialmente entre 2003 e 2008, quando foram lançados vários instrumentos diferentes daqueles aos quais os investidores estavam habituados. O Tesouro Nacional foi capaz de alongar os prazos de seus títulos, além de oferecer consistentemente títulos com taxas prefixadas, aqueles em que o investidor sabe exatamente quanto receberá entre a data do investimento e do resgate. Também ofertou títulos com prazo de 40 anos atrelados à inflação, excelente alternativa para quem deseja uma aposentadoria tranquila, com liquidez e segurança. É importante dizer que o Tesouro Nacional ofereceu essas alternativas tanto em seus leilões semanais, nos quais há a participação de diversas instituições financeiras, quanto no Tesouro Direto, programa essencialmente dedicado à pessoa física e que tem crescido rapidamente nos últimos 3 anos.

Esses avanços no mercado de títulos do Tesouro Nacional foram vitais para o desenvolvimento do mercado de títulos privados, seja corporativo ou bancário, na medida em que criou referências de preços bem definidos em diversos pontos do tempo. Essas mudanças ajudam a responder qual é o preço justo de um investimento daqui a três, cinco ou dez anos. Em abril de 2017¹, o mercado de renda fixa compreendia um total de R\$ 5,6 trilhões, dos quais 56,3% são representados por títulos públicos, 11,5% e 10,6% por CDBs e Letras Financeiras, 13,55% por debêntures e 8% por títulos de créditos e outros títulos privados.

A evolução significativa desses mercados promovida por esses diversos instrumentos não estaria completa se não houvesse enormes esforços para simplificar o entendimento do investidor não profissional. Nesse sentido, este livro preenche

uma lacuna importante, explicando de maneira simples e didática as características de cada mercado, a atenção e os cuidados que o investidor precisa ter, ao mesmo tempo que demonstra que investir em renda fixa não é tão difícil quanto parece no imaginário das pessoas. Na renda fixa, os preços variam, mas o investidor pode proteger seus recursos de oscilações momentâneas se realizar um planejamento correto e souber claramente qual é seu objetivo, seu horizonte e seu prazo para resgate.

É com muita satisfação que apresento este livro, que busca descrever como é possível obter excelentes rentabilidades na renda fixa, num momento especial da indústria. O investidor pode ter acesso a diferentes alternativas de investimento de maneira descentralizada, tomando suas próprias decisões sobre onde e como investir, seja em seu aplicativo móvel ou pelo computador de casa. Mesmo diante dessa liberdade de escolha, nem todos se sentem à vontade ou seguros para seguir adiante, e é nesta linha que o livro contribui fortemente para tornar as escolhas individuais mais fáceis e ajudar os investidores a realizar essa travessia.

André Proite*

¹ Boletim de Renda Fixa da Anbima.

**André Proite foi gerente de Relacionamento com Investidores da Dívida Pública e atualmente ocupa o cargo de Coordenador-Geral de Controle e Pagamento da Dívida Pública, na Secretaria do Tesouro Nacional. No entanto, este prefácio foi escrito de maneira dissociada de suas atribuições, no intuito de incentivar iniciativas voltadas à educação financeira. Além disso, o Código de Ética da instituição foi observado, e a opinião aqui descrita se refere exclusivamente ao autor, não se confundindo com um posicionamento institucional.*

Introdução

Nos primeiros sete anos de minha carreira, trabalhei como gestora de fundos de investimento do tipo multimercado.

A estratégia desses fundos é basicamente realizar investimentos principalmente em ações, moedas e juros para obter uma rentabilidade acima do CDI. Eu trabalhava com renda fixa.

Dentre os investimentos que eu operava, havia contratos de juros no mercado futuro, títulos públicos e opções. Com esses instrumentos, era possível obter rentabilidades bastante agressivas, e nossa equipe concorria em pé de igualdade com a equipe de ações. Hora ganhando, hora perdendo em termos de rentabilidade.

Mas, na grande maioria dos casos, a renda fixa era considerada o “carro chefe” desses fundos, pois geravam as maiores rentabilidades.

Os fundos eram destinados principalmente aos grandes investidores. Muitas vezes, a única comunicação que tínhamos com os clientes era indireta e mediada por um distribuidor (que aloca os recursos dos clientes *private* dos grandes bancos).

Em janeiro de 2016, fui convidada pelo Felipe Miranda para integrar o time da Empiricus como analista de renda fixa. A casa fazia recomendações de investimentos para pequenos investidores, que, em sua maioria, investiam em poupança ou em outros produtos de baixa rentabilidade ou alto custo, sugeridos por gerentes de banco. A Empiricus estava focada em fornecer a eles acesso aos mesmos produtos e análises disponibilizados aos mais sofisticados investidores institucionais.

Lembro-me de ter pensado que a única mudança que teria, em termos de carreira, seria, sugerir aos clientes o que fazer em vez de comprar os investimentos para eles.

Mas, sentada em minha cadeira de analista de renda fixa, logo percebi que não seria bem assim. O pequeno investidor estava tão desamparado, tão repleto de informações falaciosas e tendenciosas, tão cercado de conflito de interesses, que sabendo tudo o que sei e tendo aprendido tudo o que aprendi, não poderia deixar de transmitir meu conhecimento.

O trabalho passou a ser não só o de sugerir e recomendar, mas o de treinar e educar financeiramente o investidor. Sempre digo que é totalmente razoável que o pequeno investidor corra altos riscos, desde que esteja 100% ciente do que faz.

O pequeno investidor está acostumado a encarar a renda fixa como aquele investimento que rende pouco, mas não deixa de render. A renda fixa pode ser completamente diferente. Pode ser um investimento que gera perdas relevantes, assim como ganhos agressivos. Pode ser muito segura ou extremamente arriscada.

Eu não entendia por que nossos leitores preferiam ações em detrimento de renda fixa de forma tão intensa, nem por que nossos relatórios de ações eram mais procurados como fontes de retorno substancial. Durante toda a minha carreira no mercado financeiro, vi a renda fixa ser, na maioria das vezes, priorizada como fonte de rentabilidade.

Neste livro, vou explicar para você, leitor, como operar renda fixa de forma agressiva. Vou ensinar como obter retornos de 40% ou 60% ao ano apenas com renda fixa. Vou falar também sobre como preservar capital com renda fixa, operando de forma cautelosa.

Muitas vezes, pequenos investidores utilizam CDBs de bancos altamente arriscados, na crença de que fazem um investimento

conservador. Da mesma forma, muitos deles investem em títulos públicos prefixados longos pensando fazer um investimento conservador. No entanto, se tiverem que vender antecipadamente o papel, é possível até que tenham prejuízos.

É preciso entender exatamente como cada título funciona e como se beneficiar das diversas características de cada um.

Estando ciente do funcionamento deles, resta a você, ciente de seu perfil de risco e de sua necessidade de capital, escolher o mais adequado.

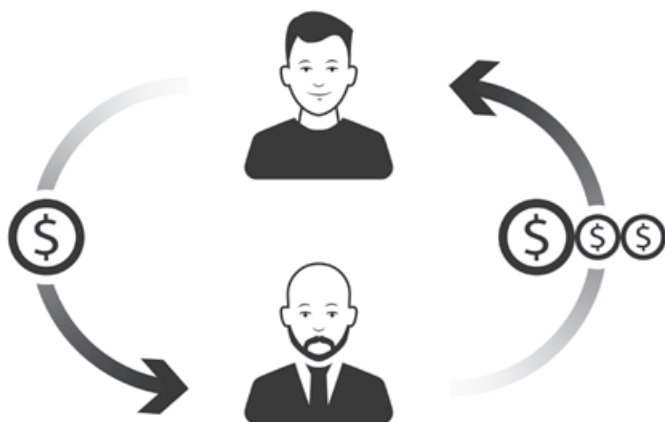
Então, vamos entender exatamente como funciona o mercado de renda fixa, qual é o real risco que corremos com cada título e quais as ciladas e as oportunidades presentes no mercado.

1 O poder dos **juros compostos**



Chamamos de renda fixa tudo aquilo que representa uma dívida. Quando você compra um título do governo, na verdade está emprestando dinheiro para o governo. Quando compra o CDB de um banco, está emprestando dinheiro para o banco. Quando compra uma debênture de uma empresa, está emprestando dinheiro para a empresa.

Como todo empréstimo, combina-se uma data de vencimento, na qual é preciso pagar o valor emprestado e mais um juro acordado entre as partes.



Por exemplo, nos títulos públicos, o pagamento de juros, a amortização e o vencimento são padronizados. Todo pagamento de juros é feito semestralmente (no caso dos títulos que pagam juros), todo valor nominal é pago apenas no fim, e os prazos de vencimento são escolhidos pelo Tesouro, de tal forma que cada tipo de título tem cerca de 15 prazos disponíveis.

Os CDBs, LCIs e LCAs são menos padronizados e podem variar bastante em vencimento. O pagamento dos juros e do principal geralmente só é feito ao fim do vencimento do título, a não ser para CDBs com liquidez diária, em que o investidor pode sacar o principal e os juros a qualquer momento.

Nas debêntures, tudo pode mudar. Cada título tem seu esquema de pagamento de juros, principal e vencimento. Por isso, é preciso analisar caso a caso.

Não se preocupe em gravar esses detalhes, falaremos mais sobre cada título a seguir. Por enquanto, estou apenas exemplificando.

Como em todo empréstimo, também é preciso analisar criteriosamente a saúde financeira do tomador (quem receberá o dinheiro). O mais importante é saber se a instituição terá capacidade de devolver o principal e de pagar os juros.

Se o devedor for mais arriscado, devemos exigir um juro maior para realizar o empréstimo. Empréstimo para um banco pela mesma taxa que emprestamos para o governo não faz sentido. Também falarei mais sobre isso a diante.

Os juros possuem uma característica importantíssima que faz dos títulos de renda fixa seu maior aliado na construção de patrimônio e aposentadoria: eles são compostos!

O que isso significa?

Nos juros compostos, os juros de cada período são somados ao valor inicial para o cálculo dos juros do próximo período.

Por exemplo, suponha um investimento inicial de R\$ 100,00, à taxa de 10% ao ano.

Depois de 1 ano, terei **R\$ 110,00:**

$$[100 \cdot (1 + 10\%)]$$

Depois de 2 anos, não vou ter R\$ 120,00, mas sim **R\$ 121,00:**

$$[100 \cdot (1 + 10\%)^2]$$

O valor de R\$ 1,00 a mais é resultado dos juros do segundo período sobre os juros do primeiro período.

Esse efeito de composição faz com que seu patrimônio cresça de forma exponencial.

Veja, na tabela a seguir, o resultado do investimento nos períodos seguintes:

Anos	Patrimônio
0	100,00
1	110,00
2	121,00
3	133,10
4	146,41
5	161,05
6	177,16
7	194,87
8	214,36
9	235,79
10	259,37
11	285,31
12	313,84
13	345,23
14	379,75
15	417,72
16	459,50
17	505,45
18	555,99
19	611,59
20	672,75

O investimento inicial, que era de apenas R\$ 100,00, acabou se transformando em R\$ 670,00 depois de 20 anos, simplesmente pela composição de juros.

Isso significa dizer que, durante esse tempo, o investidor não teve que aportar mais dinheiro ou conseguir retornos melhores.

Ele apenas aplicou seu dinheiro à taxa de 10%, e o observou se multiplicar.

Simple assim!

No curto prazo, não conseguimos perceber a diferença, mas, ao longo do tempo, vemos o bolo crescer consistentemente.

É a melhor previdência que você pode ter.

Esqueça as discussões do governo sobre o envelhecimento da população, a idade mínima de aposentadoria, o valor-teto ...

Você pode se aposentar depois de 30 anos de trabalho, indepen-

dente do que o governo quer que você faça, apenas sendo previdente e investindo em renda fixa.

Veja o que acontece com os seus investimentos se, além de investir com um juro de 10%, você poupar R\$ 100,00 por mês:

Depois de 10 anos:	R\$ 19.985,00
Depois de 20 anos:	R\$ 71.825,00
Depois de 30 anos:	R\$ 206.284,00

Parece bom, não é mesmo? Mas estamos só esquentando.

Agora vamos imaginar a mesma situação, mas com um investimento de R\$ 500,00 por mês:

Depois de 10 anos:	R\$ 99.930,00
Depois de 20 anos:	R\$ 359.130,00
Depois de 30 anos:	R\$ 1.031.420,00

Uau!! Você virou um milionário. Como você queria ter pensado nisso 30 anos atrás, não é mesmo?

Não se martirize, a maioria das pessoas não poupa de forma consistente.

O sistema de previdência foi criado exatamente por isso. O governo percebeu que o cidadão comum era um ser não previdente e que, se ficasse encarregado da tarefa, não acumularia o valor necessário para ter uma aposentadoria tranquila (gerando problemas sociais posteriores).

Por isso, a cobrança mensal, que é um percentual do salário, tornou-se compulsória. Se tiver consciência e for um ser previdente, independente da situação fiscal do governo, você poderá contar com uma aposentadoria e com criação de riqueza consistente.

Quanto mais cedo começar, mais rapidamente alcançará sua liberdade financeira, graças ao efeito dos juros compostos.

Uma excelente notícia para você que pensa em começar agora: moramos no país com a maior taxa de juros do mundo. Isso significa que aqui demora muito menos para você poder se aposentar do que no resto do globo!

Enquanto nossas contas são feitas com juros de 10%, o resto do mundo tem que usar 2% ou 3% ao ano. Então, aproveite! Essa situação não deve durar para sempre.

Na adolescência, li um livro que mudou a forma como eu encarava o dinheiro. Devorei tudo em um dia, porque não conseguia parar. É bem básico e fácil de ler. Não tem nada de sofisticado. Mas, na simplicidade dele, aprendi algo que tenho comigo até hoje.

Você já deve ter ouvido falar de *Pai rico, Pai pobre*, de Robert Kiyosaki. O livro fala sobre educação financeira e sobre como encarar o dinheiro. Sua lição mais importante é:

A maioria das pessoas trabalha pelo dinheiro. Ou seja, tem uma série de gastos (em grande parte bem fundamentados) e, para honrar seus compromissos, trabalha exaustivamente a vida toda. A isso o livro dá o nome de “corrida de ratos”.

Muitas dessas pessoas, quando recebem um aumento de salário, sentem confortáveis para aumentar ainda mais os gastos. O que as torna ainda mais dependentes do trabalho. E não o contrário.

O objetivo do autor é fazer com que você perceba que precisa sair da corrida de ratos e começar a fazer o DINHEIRO TRABALHAR POR VOCÊ. Você não deve trabalhar pelo dinheiro. O que isso quer dizer?

Quer dizer, em outras palavras, FAZER OS JUROS TRABALHAREM POR VOCÊ.

Quanto mais economizar hoje, mais cedo poderá parar de trabalhar, porque os juros do seu patrimônio gerarão renda suficiente para que você honre seus gastos mensais. Eles trabalham enquanto você curte.

No livro *O valor do amanhã*, Eduardo Gianetti (que eu tive o prazer de ter como professor durante minha graduação em Economia) discute

exatamente a dificuldade que as pessoas têm em segurar a ansiedade e consumir menos hoje em troca de um maior consumo amanhã.

Quanto menor a nossa maturidade financeira, menos conseguimos ter a paciência de esperar a troca: menos hoje por mais no futuro.

A sobrevaloração do hoje, depois de 30 anos de trabalho, nos faz olhar para trás com arrependimento quando percebemos que já poderíamos ter nos aposentado, poderíamos ter um trabalho mais light ou nos dedicarmos a um hobby. Mas a maioria das pessoas se mantém presa na “corrida de ratos”. Ganhando e gastando.

Espero que eu tenha conseguido estimulá-lo a pensar na importância da renda fixa e dos juros compostos.

Além disso, há outro fator que pode acelerar sua aposentadoria. Como mostrei anteriormente, considerando uma taxa de juros de 10% e começando com R\$ 500,00, depois de 3 anos, você teria R\$ 1 milhão.

Agora, quanto tempo demoraria para obter a mesma quantia investindo a uma taxa de 20%?

Resposta: 20 anos!

Ou seja, se conseguisse um retorno maior e essa fosse sua meta de patrimônio, você poderia se aposentar 10 anos mais cedo.

Nos próximos capítulos, explicarei como cada título de renda fixa funciona e como podemos usar cada um deles para, ora preservar nosso patrimônio (em momentos de crise), ora obter retornos agressivos (em épocas de otimismo).

Com esses dois vetores a seu favor, você só precisará esperar que o tempo passe para alcançar o patrimônio que deseje.

Lembre-se de que tudo isso será feito utilizando a classe de ativos considerada a mais conservadora de todas: a renda fixa.

2 Os tipos **de títulos**



Muitas pessoas pensam que a renda fixa é um único tipo de ativo, mas, na verdade, ela engloba diversos tipos de ativos.

Todos eles representam **uma dívida** de alguém com alguém. E, em todos os casos, o investidor empresta dinheiro para uma instituição (governo, banco ou empresa) para recebê-lo posteriormente com juros.

Esses empréstimos diferem nas seguintes características:

- ▶ **Indexador da dívida**
- ▶ **Emissor da dívida**
- ▶ **Vencimento/Prazo do empréstimo**
- ▶ **Lastro ou garantia do empréstimo**
- ▶ **Tipo de marcação do preço ou negociação**

O indexador da dívida é o índice de referência dos juros do empréstimo.

Por exemplo, o CDI é a referência de alguns títulos pós-fixados, como CDBs, LCIs, LCAs e debêntures.

A Selic efetiva é a referência da LFT. O IPCA é a referência da NTN-B, e assim por diante...

O indexador serve para que se estabeleça, desde o início, como os juros do empréstimo serão pagos. Não se pode mudar a regra do contrato, e, se um indexador é escolhido, ele deverá ser utilizado até o vencimento do título.

O emissor da dívida é para quem o dinheiro será emprestado. É o devedor do empréstimo. Ele emitirá o título que será comprado pelo investidor.

Os emissores podem ser:

- (1) o governo,**
- (2) os bancos ou**
- (3) as empresas.**

Quando o governo emite um título, nós o chamamos de Título Público. Os mais conhecidos e disponíveis no Tesouro Direto são LFT (ou Tesouro Selic), LTN (ou Prefixado sem cupom), NTN-F (ou Prefixado com cupom), NTN-B (ou Tesouro IPCA) e NTN-B Principal (ou Tesouro IPCA Principal).

Os títulos emitidos por bancos são: CDBs, LCA, LCI, Poupança, LC, LF.

Os títulos emitidos por empresas são: debêntures, CRIs e CRAs.

Ou seja, se eu disser que tenho uma recomendação de LCA, você sabe que se trata de um produto de banco. Se eu recomendar uma debênture, você sabe que se trata de uma dívida de empresa. Se eu falar sobre a LFT, você sabe que se trata de um título público, ou seja, foi emitido pelo governo.

Por que é importante saber quem é o emissor da dívida?

Como eu disse na introdução, é importantíssimo sabermos para quem estamos emprestando nosso dinheiro. É preciso analisar se o emissor é um bom pagador e se ele terá condições de nos pagar o empréstimo de volta.

Se o emissor for uma instituição com sérios problemas de dívida e de falta de dinheiro, conceder o empréstimo não é uma boa ideia. Mas, se aceitarmos correr o risco, devemos exigir uma taxa de juros muito maior para compensar o risco de calote.

O erro mais comum do pequeno investidor é aceitar financiar bancos médios quebrados por taxas pouco acima da Selic. O investidor compara as taxas da LFT (100% da Selic Efetiva) com as dos CDBs desses bancos (110% do CDI) e acredita estar fazendo um ótimo negócio rentabilizando 110%.

Na verdade, o nível de risco pode ser 20 vezes maior. A remuneração é maior porque o investimento é muito mais arriscado. Mas, na maioria das vezes, o investidor não sabe o risco que corre e não é remunerado de forma condizente com o risco incorrido.

Depois que o banco quebra, resta torcer para que o FGC tenha recursos disponíveis para resgatar os detentores do título.

Torcer? Mas o FGC não é obrigado a me pagar? Não! Vou falar mais sobre isso mais a diante.

Ou seja, temos uma hierarquia dos emissores em relação ao nível de risco.

O emissor menos arriscado, ou mais seguro, é o governo. Em finanças, os títulos do governo são chamados de “livres de risco”. Não que eles sejam de fato livres de risco, mas são os mais seguros da cadeia.

Isso porque o governo federal, por meio do Tesouro Direto, consegue se financiar com mais tranquilidade mesmo em épocas de crise. Ele tem uma série de instrumentos que podem ser utilizados para que o pagamento da dívida aconteça. Ele pode, por exemplo, simplesmente imprimir dinheiro. Ou aumentar a tributação.

Bancos e empresas não podem emitir dinheiro ou tributar. Por isso, em épocas de crise, são mais suscetíveis a dar um calote do que o governo.

Claro que essa hierarquia não é estática. Já houve épocas nas quais era melhor ter uma dívida de um grande banco do que um título público de nosso governo. Em 1987, o então presidente José Sarney decretou a moratória da dívida externa, causando pânico entre seus credores.

Não faltou apoio interno da esquerda socialista, mas os efeitos colaterais foram tão brutais que, desde então, nenhum governo, nem mesmo o governo Lula (que defendia esta bandeira antes da presidência), ousou repetir o feito.

Como resultado da medida de José Sarney, os credores sumiram, o país sofreu com a saída de capital, não conseguiu financiar suas exportações, a economia afundou, os salários foram amassados e a inflação comeu solta.

Desde 1987, não temos moratória da dívida pública. Em compensação, todos os anos temos empresas e bancos decretando falência.

Por isso, quando se empresta para o governo, a taxa de juros é menor, pois a probabilidade de ele pagar é muito maior.

O valor dos juros pagos é diretamente proporcional ao risco do emissor.

Juros mais altos = Risco maior

Então, quando um banco estiver pagando 115% do CDI em um CDB de curto prazo, saiba que, muito provavelmente, o balanço desse banco deve mostrar uma série de prejuízos ou a necessidade de capitalização.

Não se engane!

O **vencimento ou prazo do empréstimo** também é uma característica importante para diferenciar os papéis.

Títulos públicos têm vencimentos padronizados e procuram seguir referências internacionais como 2, 5 ou 10 anos. Com o tempo, o Tesouro emite novos vencimentos, rolando as emissões para, dessa forma, manter as referências.

Os títulos públicos que realizam o pagamento de juros o fazem semestralmente a taxas predeterminadas na emissão.

Enquanto as NTNBS pagam 6% ao ano de forma semestral, as NTNFS pagam 10% ao ano semestralmente.

Títulos bancários não pagam cupom, acumulando o pagamento para o vencimento do título, ou para o momento do resgate (no caso de produtos de liquidez diária).

Títulos de empresas são completamente flexíveis, e cada título tem seu cronograma de pagamento e vencimento próprio.

Lastro ou garantia do empréstimo – é importante, principalmente nos dias de hoje, porque, dependendo do lastro, alguns títulos são isentos de IR.

O governo federal, visando estimular alguns setores da economia, estabeleceu que todos os empréstimos lastreados em atividades do setor imobiliário, agropecuário ou de infraestrutura seriam isentos de IR para o investidor.

Assim, o banco que empresta para empresas ou pessoas adquirirem imóveis pode emitir LCIs (e financiar seus empréstimos). Quem investe nessas LCIs não precisa pagar imposto de renda sobre os rendimentos desse investimento.

O mesmo acontece com os bancos que emprestam para empresas do agronegócio. Eles emitem LCAs, e nós, os investidores, não pagamos impostos.

Empresas que querem financiar projetos de infraestrutura também podem emitir debêntures (lembre-se de que são as empresas que emitem debêntures), e os investidores não pagam IR.

Empresas também podem emitir CRIs e CRAs para projetos imobiliários ou do agronegócio.

Todos esses investimentos são isentos de IR para os investidores.

É importante ressaltar que, a qualquer momento, o governo pode retirar essa isenção. Neste caso, há uma polêmica sobre o que aconteceria com o estoque de investimentos já emitidos. Se eles continuariam ou não com a isenção.

Eu entendo que continuariam. Afinal, se não fosse a isenção, os investidores não fariam o investimento. Seria uma mudança de regras do jogo, no meio do jogo. Alguns advogados consultados concordam com a minha posição. Mas, se tratando de justiça, nunca sabemos o que pode acontecer. É bom deixar essa ressalva.

Temos também o tipo de **marcação do preço**, ou **negociação**. Alguns títulos são marcados na curva, outros são marcados à mercado.

Tem-se a marcação na curva quando, todos os dias, o título rende o equivalente à rentabilidade contratada. Ou seja, um CDB que rende 10% a.a., renderá $0,0378\% [1,10^{(1/252)}]$ todos os dias.

Em nenhuma situação ele renderá um valor maior ou menor do que esse. Com o passar dos dias, a rentabilidade vai se acumulando até chegar aos 10% ao ano no fim do ano.

Esse tipo de título é mais conservador, à medida que você sabe exatamente quanto vai ganhar e quando isso vai acontecer.

Os únicos títulos que sofrem marcação na curva são os títulos de bancos (CDB, LCA, LCI, Poupança etc.).

A marcação à mercado é bastante diferente. Ela muda o preço do título todos os dias, de forma a refletir exatamente a taxa atual negociada. Assim como as ações.

Por exemplo, suponha que eu compre uma LTN por R\$ 100,00, à taxa de 10% ao ano por 2 anos (ou seja, depois de 2 anos eu teria R\$ 121,00). Se o título fosse marcado na curva, ao fim do primeiro ano deveria valer R\$ 110,00.

Porém, na marcação à mercado, é preciso observar a que taxa é possível comprar o mesmo título hoje.

Se a taxa de mercado mudar para 7%, o valor do meu título tem que ser tal que, daqui para a frente, renda apenas 7%. Ou seja, em vez de valer R\$ 110,00, ele passará a valer R\$ 113,08. [$121/1,07$].

Assim, o investidor que comprar esse título ao fim do primeiro ano por R\$ 113,08, terá uma rentabilidade final de 7%, chegando a R\$ 121,00.

Por conta da marcação à mercado, é possível haver variações negativas de rentabilidade por um período.

Se a taxa negociada no mercado subir, o preço do título cai. No fim, se você segurar o título até o vencimento, a rentabilidade será sempre positiva e será exatamente a acordada. Afinal, você pagou R\$ 100,00 por um título que valerá R\$ 121,00 no final. Mas, no meio do caminho, é possível que haja solavancos, caso você venda antecipadamente, a depender da taxa negociada no mercado no momento.

Esses tipos de títulos são considerados mais arriscados, pois nunca se sabe ao certo quanto é possível ganhar em um determinado período. Sabe-se apenas qual é a rentabilidade caso o título seja levado a vencimento.

Isso pode ser ruim ou pode ser muito bom. Ou, melhor ainda, pode ser excepcional!

Se você sabe que, quando a taxa de mercado cai, o título se valoriza e que, quando a taxa de mercado sobe, o título se desvaloriza, pode atuar no mercado de títulos, comprando e vendendo, de forma a lucrar com esses movimentos.

Se usar a marcação à mercado a seu favor, pode se beneficiar de rentabilidades de até 50% em um ano.

Ou seja, aqui a **RENTA FIXA NÃO É FIXA!**

Vou explicar melhor como executar essas operações adiante.

O que procurei demonstrar neste capítulo é que os diversos tipos de títulos funcionam diferentemente, e, para se beneficiar disso, é preciso conhecer bem as 5 características de cada um.

3 Títulos **Públicos**



Os títulos públicos, como eu disse no capítulo anterior, são considerados os mais seguros para se investir.

O governo possui uma série de instrumentos para evitar um calote, como imprimir dinheiro, aumentar impostos e tomar emprestado de entidades internacionais (como o FMI). Empresas e bancos não possuem esses recursos e, portanto, falências são muito mais corriqueiras para esses emissores.

Não por outro motivo, as taxas de juros pagas pelo governo tendem a ser menores. Afinal, não se esqueçam: retorno = risco. Se o risco é menor, a taxa também será menor.

Por isso, se algum dos investimentos privados da sua carteira paga uma taxa menor do que a dos títulos públicos, saia desse investimento agora mesmo! Nada justifica que um título privado pague menos que um título público da mesma natureza. Só ressaltando que, para títulos isentos, deve-se observar o valor equivalente ao imposto economizado.

Por exemplo, se o título indexado do governo (NTNB) pagar IPCA + 4,5%, não há motivo para investir em um título privado que pague IPCA + 4,2% (para títulos não isentos de IR).

Como o título privado apresenta maiores riscos, ele deve pagar um juro maior. Caso contrário, é um péssimo investimento.

Há situações em que isso pode se inverter? Sim. Se o governo estiver aumentando brutalmente seus gastos (como aconteceu no fim do governo Dilma), com aumento de dívida em relação ao PIB, é possível considerar investir em empresas sólidas em vez de no governo.

Porém, mesmo em uma situação como essa, seria difícil escolher em que empresa ou banco investir, uma vez que o calote do governo

contagiaria toda a economia. Via de regra, é melhor ficar com os títulos públicos mesmo.

A acessibilidade dos títulos também é um ponto forte para essa modalidade de investimento.

Antes de 2002, os títulos públicos só podiam ser adquiridos via corretora e eram destinados principalmente a clientes institucionais (como fundos e empresas) que possuíam volumes de investimento maiores.

Os pequenos investidores tinham que entrar nos fundos dos bancos para ter acesso aos títulos. Não preciso nem dizer que os bancos cobravam taxas de administração caríssimas por isso, preciso?

Pensando em democratizar os investimentos em títulos públicos, em 2002, o Tesouro Nacional criou o **TESOURO DIRETO**.

Pelo Tesouro Direto (TD), o pequeno investidor pode comprar diretamente os títulos pela internet, sem o intermédio de um fundo.

O valor mínimo para adquirir um título é de apenas R\$ 30,00.

Todos os títulos possuem liquidez diária, ou seja, podem ser vendidos em qualquer dia útil, e tem liquidação em D+1 (o valor cai na conta no dia seguinte ao pedido de resgate).

O custo do TD é de apenas 0,30% ao ano, cobrado pró-rata (proporcional ao tempo que você ficou investido), e pago uma vez por semestre.

O site do Tesouro Direto é: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto>.

Nele, é possível conferir, em todos os dias úteis (das 9:30 às 18:00), o preço e a taxa que o Tesouro cobra e paga para a compra e a venda de todos os títulos disponíveis.

A página específica para ver os preços e as taxas é: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-precos-e-taxas-dos-titulos>.

Para ter acesso aos títulos do Tesouro Direto, **basta se cadastrar em uma corretora**. As corretoras podem ser ligadas a um banco – por exemplo, o Banco Itaú tem a Itaú Corretora – ou podem ser independentes.

A hora de escolher a corretora é importante, pois algumas delas podem cobrar outras taxas, além dos 0,30% a.a. da custódia da BM&FBOVESPA. Fuja disso! Há uma série de instituições que não cobram absolutamente nenhuma taxa a mais para investimentos no Tesouro Direto, além de não cobrar nada por abertura de conta ou transações.

No site do TD, há uma lista das corretoras cadastradas e das taxas cobradas por cada uma.

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/tesouro-direto-ranking-dos-agentes-de-custodia>

A seguir, copieei a lista do dia 14/02/17.

Perceba que muitas corretoras não cobram absolutamente nada.

Por outro lado, as corretoras dos grandes bancos costumam cobrar cerca de 0,50% ao ano por cada compra. A Daycoval cobra incríveis 2%.

Instituição Financeira	É Agente Integrado? ^[1]	Permite aplicação programada?	Taxa de Administração		Prazo de Repasse dos Recursos (dias úteis) ^[2]
			Taxa	Descrição	
ATIVA INVESTIMENTOS S.A. CTCV	Sim	Sim	0,00%	NÃO COBRAMOS TAXA! ABRA SUA CONTA GRÁTIS.	D + 0
BANCO MODAL	Não	Não	0,00%	NÃO COBRA TAXA	D + 0
BRASIL PLURAL CCTVM S/A	Sim	Não	0,00%	Cobrança ao ano	D + 0
CLEAR CTVM S.A	Não	Sim	0,00%	NÃO COBRA TAXA !!!	D + 0
CM CAPITAL MARKETS CCTVM LTDA	Sim	Sim	0,00%	Cobrança ao ano	D + 0
EASYNVEST - TITULO CV S.A.	Sim	Sim	0,00%	Não cobra taxa	D + 0
GERACAO FUTURO CV S/A	Não	Sim	0,00%	A Geração Futuro isenta todos seus clientes da taxa de agente de custodia.	D + 0
GRADUAL CCTVM S/A	Sim	Não	0,00%	NÃO COBRA TAXA !!	D + 0
GUIDE INVESTIMENTOS S.A. CV	Sim	Sim	0,00%	Não cobra taxa.	D + 0
H.COMMCOR DTVM LTDA	Sim	Sim	0,00%	NÃO COBRA TAXA	D + 0
INTERMEDIUM DTVM LTDA	Não	Não	0,00%	NÃO HÁ COBRANÇA!	D + 0
MODAL DTVM LTDA	Sim	Sim	0,00%	NÃO COBRA TAXA	D + 0
SPINELLI S.A. CVMC	Sim	Sim	0,00%	NÃO COBRA TAXA !!!	D + 0
TULLETT PREBON	Não	Sim	0,00%	Não cobra taxa	D + 1
XP INVESTIMENTOS CCTVM S/A	Sim	Sim	0,00%	Sem cobrança	D + 0
UBS BRASIL CCTVM S/A	Não	Não	0,06%	Entre 0,06 e 0,20 ao ano	D + 0
CONCORDIA S.A. CVMCC	Sim	Não	0,10%	Entre 0,10% e 0,35%	D + 1
NOVA FUTURA CTVM LTDA	Sim	Sim	0,10%	Cobrança ao ano	D + 0
PAX CVC S/A	Não	Sim	0,10%	Cobrança ao ano	D + 0
RICO CTVM	Sim	Sim	0,10%	Cobrança ao ano.	D + 0
SOCOPA SC PAULISTA S.A.	Sim	Sim	0,10%	Cobrança ao ano.	D + 0

ICAP DO BRASIL CTVM LTDA	Sim	Sim	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
INTERFLOAT HZ CCTVM LTDA.	Não	Não	0,20%	Entre 0,20 e 0,50 ao ano	D + 0
MIRAE ASSET WEALTH MANAGEMENT	Não	Sim	0,20%	Ao ano	D + 0
PLANNER CV S.A	Sim	Sim	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
RENASCENÇA DTVM LTDA	Sim	Sim	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
TERRA INVESTIMENTOS DTVM LTDA	Sim	Não	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
AGORA CTVM S/A	Sim	Sim	0,23%	Cobrança ao ano	D + 0
BANRISUL S/A CVMC	Sim	Sim	0,25%	0,40% ao ano via mesa de operações.	D + 0
CITIGROUP GMB CCTVM S.A.	Sim	Sim	0,25%	Entre 0,25 e 0,50 ao ano	D + 0
COINVALORES CCVM LTDA.	Sim	Sim	0,25%	Cobrança ao ano	D + 1
FATOR S.A. CV	Sim	Sim	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
MAGLIANO S.A. CCVM	Não	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
MAXIMA S/A CTVM	Não	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
NOVINVEST CVM LTDA.	Não	Sim	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
PRIME S.A. CCV	Não	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
SITA SCCVM S.A.	Não	Não	0,25%	0,125% debitado em 01/01 e em 01/07.	D + 0
SLW CVC LTDA.	Sim	Sim	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
TALARICO CCTM LTDA.	Não	Sim	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
WALPIRES S.A. CCTVM	Não	Sim	0,25%	Cobrança por operação	D + 0
ALFA CCVM S.A.	Não	Sim	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
AMARIL FRANKLIN CTV LTDA.	Não	Sim	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
BANESTES DTVM S/A	Não	Sim	0,30%	cobrança ao ano.	D + 0
ELITE CCVM LTDA.	Sim	Sim	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
ITAU CV S/A	Sim	Sim	0,30%	Cientes Personnalité	D + 0
LEROSA S.A. CVC	Não	Sim	0,30%	COBRANÇA AO ANO	D + 0
MUNDINVEST S.A. CCVM	Não	Sim	0,30%	Entre 0,30 e 0,50 ao ano	D + 1
ORLA DTVM S/A	Não	Não	0,30%	Cobrança ao ano.	D + 1
PETRA PERSONAL TRADER CTVM S.A	Sim	Sim	0,30%	Entre 0,30 e 0,50 ao ano	D + 0
SCHAHIN CCVM S.A.	Não	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
UNILETRA CCTVM S.A.	Não	Sim	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
VOTORANTIM CTVM LTDA	Sim	Sim	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
HAITONG SECURITIES	Não	Sim	0,35%	Cobrança ao ano	D + 0
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	Não	Sim	0,40%	Cobrança ao ano	D + 1
HSBC CTVM S.A.	Sim	Sim	0,40%	Cobrança ao ano	D + 0
SANTANDER CCVM S/A	Não	Sim	0,40%	Cobrança ao ano	D + 0
SENSO CCVM S.A.	Não	Não	0,40%	Cobrança por operação	D + 0
SOLIDEZ CCTVM LTDA	Não	Sim	0,40%	Cobrança no ato da compra	D + 0
UM INVESTIMENTOS S.A. CTVM	Sim	Sim	0,40%	Cobrança ao ano	D + 1
J. SAFRA CVC LTDA.	Sim	Sim	0,45%	Cobrança ao ano	D + 0
ADVALOR DTVM LTDA	Não	Não	0,50%	Cobrança por operação	D + 0
BB BANCO DE INVESTIMENTO S/A	Sim	Não	0,50%	Cobrança ao ano	D + 0
BRADESCO S/A CTVM	Sim	Sim	0,50%	Cobrança ao ano	D + 1
CODEPE CV S.A.	Não	Não	0,50%	Cobrança ao ano	D + 0
CORRETORA GERAL DE VC LTDA	Não	Não	0,50%	Cobrança ao ano	D + 0
ITAU CV S/A	Sim	Sim	0,50%	Cientes Itaú. (Exceto clientes Personnalité)	D + 0
PILLA CVMC LTDA	Não	Não	0,50%	Cobrança ao ano.	D + 1
SOLIDUS S/A CCVM	Não	Sim	0,50%	Cobrança ao ano	D + 1
BANCO DAYCOVAL	Não	Não	2,00%	De 0% a 2% ao ano. Dependendo do cliente e da negociação.	D + 1

Na grande maioria dessas corretoras que não cobram nada para investir no TD, abrir uma conta é totalmente grátis e tanto a abertura quanto a manutenção da conta podem ser feitas on-line.

Ou seja, o custo de investir no TD será somente a taxa de custódia de 0,30% a.a.

O TD também tem a grande vantagem da liquidez diária, o que o coloca à frente da poupança (que tem data de aniversário). No caso da poupança, se quisesse resgatar seus investimentos em um dia diferente da data de aniversário do investimento, que é mensal, você perderia toda a rentabilidade do mês, enquanto no TD você ganha exatamente o equivalente ao tempo que ficou.

Se investir no Tesouro no dia X e quiser resgatar no dia X+35, você receberá o retorno equivalente aos 35 dias pelos quais carregou o título. Na poupança, você só receberia o retorno de 30 dias.

Além disso, o resgate antecipado do investimento pode ser feito a qualquer momento, mesmo que o título tenha vencimento mais longo, ao contrário dos CDBs e de outros pós-fixados de bancos (LCI, LCA), que têm data de vencimento específica.

Outro grande diferencial do TD é a regra de recompras: você pode vender seus títulos a qualquer momento, a preço justo de mercado.

Parece óbvio, mas não é. Os títulos públicos são emitidos de forma que o Tesouro Nacional forme vencimentos de referência, como 5, 10 ou 20 anos. Então, no ano 2017 ele provavelmente emitirá títulos para 2022, 2027 e 2037. Os títulos momentaneamente emitidos no leilão são os de maior liquidez, pois serão os mais oferecidos e negociados pelo mercado.

Mas, conforme o tempo passa e o ano muda, o Tesouro passa a emitir novos títulos com outros vencimentos. Por exemplo, em 2018 passa-se a emitir títulos para 2023, 2028 e 2038.

Essa mudança faz com que os títulos antigos percam liquidez e passem a ser pouco operados. Quem deseja comprar ou vender esses títulos terá dificuldade de achar bons preços.

Quando a operação é via mercado secundário, ou seja, a compra e a venda são feitas entre investidores (e não diretamente com o Tesouro), corre-se o risco de não conseguir bons preços caso haja a necessidade de vender o título.

No Tesouro Direto, não há este problema, porque mesmo para os títulos que não são mais emitidos ou não estão disponíveis para compra, é possível vender a qualquer momento e pelo preço justo do mercado, que pode inclusive ser acompanhado diariamente no site.

Muitas corretoras tinham, em suas plataformas on-line, uma aba de “Títulos Públicos”, que vendiam como se fossem TD. Os desavisados compravam por ali, confiantes de que estavam negociando com o Tesouro. Mas esses títulos pertenciam ao mercado secundário, e as taxas eram cerca de 0,50% abaixo das taxas do TD. Esse *spread* era exatamente a taxa obscura cobrada pela corretora (que afirmava não cobrar taxa nenhuma e que o cliente não precisaria pagar os 0,30% a.a. do TD).

Além disso, as corretoras não se obrigavam a recomprar os títulos sem liquidez pelo preço justo, mas sim pelo preço que conseguiriam no mercado. Para um pequeno investidor, os preços de mercado para lotes pequenos são muito ruins e descontados.

O regulador proibiu essa prática e obrigou as corretoras a separar a aba do Tesouro Direto e a dos Títulos Públicos, dando maior transparência para o investidor.

No mercado secundário das corretoras, o *spread* das taxas é pago no primeiro dia, quando se compra o título. Ou seja, no momento da compra você já sofre uma marcação a mercado negativa, pois comprou a uma taxa, digamos, 0,50% menor (e preço maior) para um título que valia uma taxa 0,50% maior (e um preço menor). Esse aspecto é bastante negativo.

Se, depois de 45 dias, você quiser vender o papel, terá um custo enorme, enquanto no TD você só terá os 0,30% a.a. equivalentes ao período em que esteve com o papel. Ou seja, o cálculo no TD é *pró-rata*.

Um ponto negativo do TD é que, nele, não há estímulo às operações de curtíssimo prazo.

Na venda antecipada de um título, a taxa de venda (venda do título para você) será de cerca de 0,12% abaixo da taxa de compra (recompra do título por ele).

(É possível conferir o *spread* entre compra e venda na página “Preços e Taxas” cujo endereço consta da página 34.)

Ou seja, uma NTN-B de vencimento qualquer que pode ser comprada à taxa de 4,00%, só poderá ser vendida pela taxa de 4,12%.

Quando se compra o título para mantê-lo por 6 meses ou 1 ano, a diferença entre taxa de compra e venda (*spread*) tem pouquíssimo impacto na rentabilidade. Porém, quando o título é comprado um dia para ser vendido 15 dias depois, o pequeno *spread* faz diferença.

Com isso, o TD evita que investidores usem os subsídios dados pela instituição para ganhar dinheiro no curto prazo.

É importante pensar nesse fator, principalmente para investimentos em LFT (ou Tesouro Selic). Se você vai utilizá-lo para reserva de emergência de curtíssimo prazo, poderá perder, em termos de rentabilidade, para outros investimentos.

Por exemplo, no dia 22/03/2017, a taxa de compra para uma LFT com vencimento em 2023 era de 0,06 (o que quer dizer Selic Efetiva + 0,06% a.a.), que corresponde a um PU (preço) de R\$ 8.644,26.

O mesmo título estava sendo vendido à taxa de 0,10 (o que quer dizer Selic Efetiva + 0,10% a.a.), por R\$ 8.623,87.

Note que a diferença entre esses preços é de R\$ 20,39.

A taxa Selic Efetiva, neste momento, era de 12,13% ao ano, o que equivale aproximadamente a 0,045% ao dia [$(1+0,1213)^{(1/252)}$].

Se 0,045% de R\$ 8.644,26 é equivalente a R\$ 3,92, então seriam necessários pelo menos 5 dias de rentabilidade apenas para recuperar o *spread*

perdido. Em outras palavras, depois de 5 dias, seria possível vender o título exatamente pelo preço pago, devido ao efeito do *spread* entre compra e venda.

Perceba que, depois de 1 ano, a diferença já seria muito pequena, pois a rentabilidade do ano seria de R\$ 1.048,54 (ou seja, R\$ 20,00 a menos impacta muito pouco). A taxa iria de 12,13% para 11,90%, rendendo ainda 98,10% da Selic efetiva (se mantendo superior à poupança e à grande maioria de CDBs e afins).

Por isso, para curtíssimo prazo, recomendo um fundo DI com taxa de administração de 0,20% a.a.. O fundo consegue comprar e vender com *spread* menor e não gera essa distorção de curto prazo.

Para o longo prazo, já não é possível fazer essa comparação, uma vez que o fundo paga IR de forma semestral, e a LFT paga apenas no vencimento, aumentando assim a sua rentabilidade total.

Então, para prazos superiores a 1 ano, prefiro a LFT.

Vale notar também que esse *spread* na taxa muda com o tempo. Então, é interessante conferir a magnitude da diferença no momento da compra, analisando ambas as taxas, de compra e venda, e medindo a distância.

Sobre o imposto de renda, os investimentos nos títulos públicos sofrem a tributação de IOF e IR regressivo. A tributação é retida na fonte e não é necessário pagar via Darf, mas você terá que declarar os títulos em sua posse na declaração do início do ano seguinte.

A tabela do IOF é regressiva, e, a partir de 30 dias, o custo é zero. A alíquota incide sobre os rendimentos, e não sobre o valor investido.

TABELA REGRESSIVA IOF	
Números de dias corrigidos da aplicação	Limite tributáveis do rendimento (%)
1	96
2	93
3	90
4	86
5	83
6	80
7	76
8	73
9	70
10	66
11	63
12	60
13	56
14	53
15	50
16	46
17	43
18	40
19	36
20	33
21	30
22	23
24	20
25	16
26	13
27	10
28	6
29	3
30	0

Muitas pessoas acreditam que, por cobrar IOF, o TD seria pior do que a poupança. Esse argumento não faz sentido, uma vez que, a poupança não rende nada antes de 30 dias (aniversário do mês do investimento). E o IOF de títulos públicos chega a zero depois de 30 dias.

Além disso, o TD não seria recomendado para investimento de curto prazo. Pode até ser verdade, pois há um *spread* entre a taxa de compra e a taxa de venda que acaba comendo a rentabilidade de curtíssimo prazo.

Mas, concentrando-se apenas nos impostos e rentabilidades, nas alternativas ao TD (como CDBs e fundos) também é necessário pagar IR e IOF no curtíssimo prazo. Não podemos esquecer que LCAs e LCIs tem um prazo mínimo de 3 meses, e, portanto, não seriam alternativas de curtíssimo prazo.

A tabela de imposto de renda também é regressiva e incide apenas sobre o rendimento.

TABELA REGRESSIVA IR		
De	Até	(%)
1 dia	180 dias	22,5
181 dias	360 dias	20
361 dias	720 dias	17,5
721	-	15

O imposto é pago nas seguintes situações:

- (1) pagamento de cupom, para os títulos que os pagam
- (2) data de vencimento
- (3) venda antecipada

Se você comprou o mesmo título em mais de uma data, no momento da venda, o TD sempre optará por vender o seu título mais antigo primeiro, mantendo seu benefício do IR regressivo.

Atualmente, há três tipos de títulos disponíveis para venda.

Vamos falar sobre cada um deles nos próximos três capítulos. Entender como eles funcionam é crucial para o investidor do TD. Cada um se comporta de uma maneira e é indicado para um certo período do ciclo econômico.

A economia se dá em ciclos de crescimento e recessão. Nesses ciclos, há altas e quedas das taxas de juros. Há títulos que ganham com alta de juros, e títulos que perdem com alta de juros. Assim como títulos que ganham com queda de juros, e títulos que perdem com queda de juros.

A LFT (ou Tesouro Selic) é pós-fixada e não perde nunca, por isso costuma ser indicada para momentos de alta de juros de mercado.

As LTNs (ou prefixados) aumentam de valor quando as taxas de juros caem e geralmente são indicadas para ciclos de baixa da Selic ou períodos recessivos.

As NTNBS (ou Tesouro IPCA) são indexadas à inflação e oferecem proteção contra choques de preço.

Se você investir no título que se beneficia da queda de juros em época de alta, pode amargar grandes prejuízos. Parece simples, mas não é.

Também é possível ganhar com prefixados em ciclo de alta da Selic, e isso ninguém fala. Além disso, também é possível ganhar com NTNBS em períodos de inflação cadente.

Adiante, vou explicar como.

3.1 Passo a passo para investir no Tesouro Direto

Investir nos títulos do Tesouro Direto é muito fácil. Se você tem medo, não se preocupe, segue um passo a passo para que ninguém fique perdido.

1º) Escolha uma corretora

Eu prefiro as independentes. Além de não cobrarem taxas de abertura de conta, elas possuem uma maior variedade de produtos. As corretoras de banco tendem a mostrar apenas os produtos do próprio banco, que nem sempre são os melhores.

Escolha uma corretora que possua o selo Cetip Certifica. Dessa forma, você não corre o risco de perder seus ativos caso a corretora quebre, já que eles ficam ligados ao seu CPF e, em caso de falência, você pode transferir a custódia.

Para saber quais corretoras possuem o Cetip Certifica, basta entrar no site:

<https://www.cetip.com.br/cetipcertifica>

Preferencialmente, escolha uma corretora que não cobra pelos investimentos em Tesouro Direto. Veja uma lista no site:

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/tesouro-direto-ranking-dos-agentes-de-custodia>

Prefira uma corretora grande e sólida.

No site da Banco Data, há um ranking de corretoras por tamanho, lucros e prejuízos. Prefira as dez primeiras colocadas nas categorias tamanho e lucros.

<http://www.bancodata.com.br/capitais>

Casando todas essas características, fica fácil escolher a melhor corretora.

2º) Depois de escolher a corretora, entre no site e clique em “Abra sua conta”

Toda corretora terá esse botão caso seja possível abrir uma conta de investimento on-line.

Clicando no botão, você terá que preencher um formulário com seus dados e, posteriormente, enviar documentos, como RG, CPF, comprovante de residência, comprovante de salário, entre outros. Os comprovantes podem ser anexados eletronicamente.

Depois de algumas horas ou dias, a solicitação será aprovada, e você receberá o número da conta, assim como senhas e afins.

Então, basta transferir, via TED, os recursos que deseja investir.

É importante frisar que os recursos só poderão ser retirados e transferidos da corretora se forem depositados em uma conta de mesma titularidade (mesmo CPF). Isso aumenta a segurança dos seus investimentos.

3º) Na nova corretora, habilite sua conta para poder operar o Tesouro Direto

O processo de habilitação de cada corretora é diferente, mas costuma haver um botão em que se pede autorização por meio de assinatura eletrônica. Pode ser na aba “Produtos”, ou na própria aba “Tesouro Direto”.

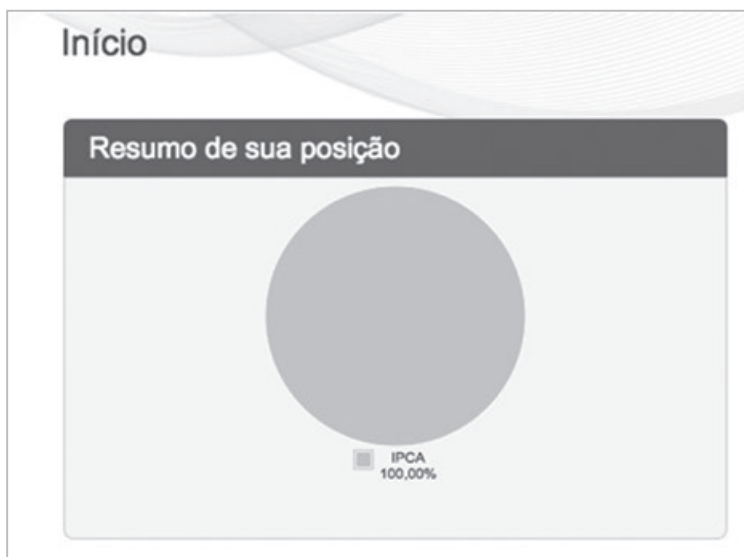
A corretora vai cadastrá-lo junto ao Tesouro Direto.

4º) Você terá automaticamente um cadastro no site do Tesouro Direto

É possível realizar compras e vendas diretamente no site do Tesouro Direto pelo link:

<https://tesourodireto.bmfbovespa.com.br/PortalInvestidor/login.aspx>

No site, constará sua posição consolidada, somando inclusive várias corretoras, se você tiver títulos em mais de uma.



Além disso, o site terá todos os títulos disponíveis, com taxas e preços.

Na parte superior da página, há os seguintes comandos:



No botão “Investir e Resgatar”, você pode realizar compras ou vendas.

Em “Investir”, selecione uma das corretoras nas quais tem cadastro e a quantidade de títulos que deseja comprar (o mínimo são R\$ 30,00):

Investir
Início / Investir e resgatar / Investir

Você deseja: ☒ Investir ☐ Agendar um investimento

Investimento
Instituição financeira: [dropdown] Descubra o melhor investimento para você

Títulos públicos disponíveis para investimento

Título	Data de vencimento	Rentabilidade ao ano (%)	Preço unitário (R\$)	Quantidade desejada	Valor desejado (R\$)	Taxa de administração (R\$)
Tesouro IPCA+ 2024 (NTNB Princ)	15/08/2024	5,18	2.055,12	0,50	1.027,56	0,00
Tesouro IPCA+ 2035 (NTNB Princ)	15/05/2035	5,14	1.204,79			
Tesouro IPCA+ 2045 (NTNB Princ)	15/05/2045	5,14	730,86			
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2026 (NTNB)	15/08/2026	5,23	3.167,51			
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2035 (NTNB)	15/05/2035	5,14	3.344,45			

Pressione o botão “Continuar” no fim da página. E, depois, o “Confirmar”.

Confirmação
Início / Investir e resgatar / Investir / Confirmação

Investimento

Título	Data de vencimento	Quantidade	Valor do investimento (R\$)	Taxa de administração (R\$)	Taxa instituição financeira (R\$)	Valor total (R\$)
Tesouro IPCA+ 2024 (NTNB Princ)	15/08/2024	0,50	1.027,56	0,00	0,00	1.027,56
Total (R\$):						1.027,56

5º) Se quiser vender algum título, basta ir em “Resgatar”

Novamente, você escolhe a instituição em que seus títulos estão custodiados e poderá ver quanto possui de cada um.

Basta escolher a quantidade a ser vendida e clicar em “Continuar”.

Lembre-se: o Tesouro sempre vende os títulos mais antigos primeiro para que você aproveite o benefício do IR regressivo.

Os recursos estarão na sua conta no dia seguinte.

6º) Para conferir a posição consolidada, clique em “Consultar” e “Extrato Consolidado” no menu superior inicial.

Você verá todos os títulos que possui, assim como sua rentabilidade, data da compra, valor líquido, bruto de IR etc.

Lembre-se: todos esses passos podem ser feitos na sua corretora.

Você decide o que considerar mais fácil e amigável.

Eu prefiro fazer as operações via Tesouro Direto, pois, algumas corretoras não permitem a compra e a venda de um título no mesmo dia. Como ambos são liquidados no dia seguinte ao da solicitação, acaba sendo possível vender um e, com o valor recebido, trocar pela compra de outro.

Agora só resta saber quais títulos comprar, não é mesmo?

Vamos falar sobre cada um deles a seguir.

3.2 Prefixados

O que são e por que gostamos deles?

Aposto que você vive ouvindo de especialistas financeiros que “prefixados são recomendados para ciclo de queda da Selic”!

Você os observa com aquela cara de admiração, não é? Afinal, o “econômês” é uma língua difícil de entender.

Mas essa afirmação está correta?



Prefixados podem “performar” bem tanto em ciclos de alta quanto em ciclos de queda da Selic, e vou explicar porque mais adiante.

Depois de ler este capítulo, você saberá com mais precisão do que esses analistas o momento exato de investir em prefixados!

Não se impressione com o paletó e a gravata que o mercado usa. Você pode saber muito mais do que eles, sim! Você tomou a decisão correta quando decidiu aprender por si mesmo como funciona esse tal de “mercado”.

Mas o que são prefixados, afinal?

Sua principal característica é: no momento da emissão estabelece-se exatamente quanto o título valerá no vencimento.

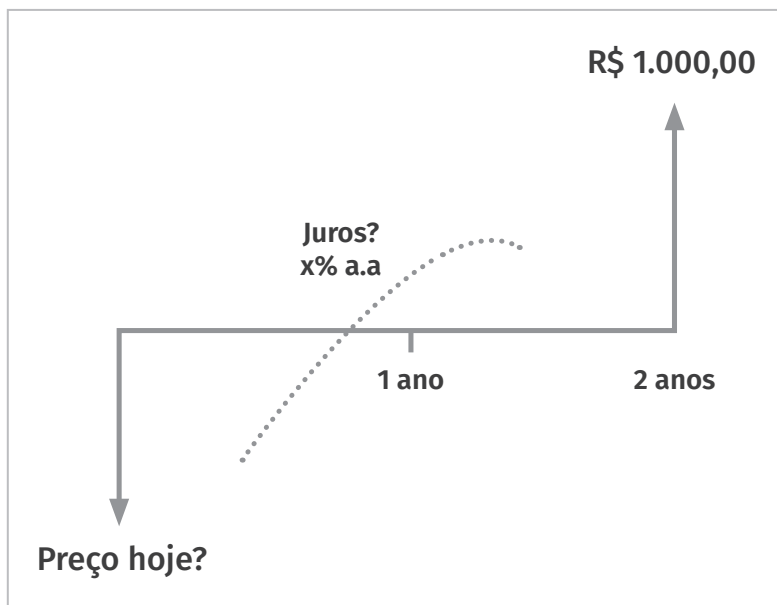
Como assim?

Vamos a um exemplo:

Eu, governo, decidi emitir um título de dois anos prefixado. Então, hoje, estabeleço que esse título valerá exatamente R\$ 1.000,00 daqui a dois anos (dia 24/8/2018).

Quando estabeleço esse valor, ele não muda nunca mais! Não importa o que aconteça com a taxa de juros, ele sempre valerá R\$ 1.000,00 no vencimento.

Se ele vai valer R\$ 1.000,00 no vencimento, restam duas coisas a saber: **(1) o juro que ele paga;** e **(2) o valor dele hoje** (quanto eu tenho de pagar para comprá-lo).



O juro que o título vai pagar é uma informação exógena, ou seja, não é o emissor quem decide. É o mercado que determina quanto cobrará para emprestar dinheiro.

Ao contrário do que normalmente se pensa, o Banco Central só estabelece os juros de curto prazo (Taxa Selic). Os juros com vencimentos mais longos são decididos pelo “mercado” com base na expectativa da trajetória da Selic, acrescida de um prêmio de risco.

Não se engane, o “mercado” não é uma pessoa, ou um cartel de pessoas que decide de acordo com os próprios interesses... Não! O “mercado” é a soma de todas as negociações do dia, de milhares e milhares de investidores, grandes e pequenos, de todos os tipos, nacionalidades e interesses.

Exemplo: a taxa de juros de dois anos negociada hoje no mercado futuro está em **12,31%**.

Se o investidor considerar que juros de 12,31% são baixos em relação à expectativa de trajetória da Selic, acreditará que observou uma oportunidade de ganho financeiro e vai entrar comprando taxa, até que ela suba e fique em um nível considerado adequado por ele.

Por outro lado, se o investidor considerar o valor dos juros altos em relação à expectativa de trajetória da Selic, ele vai entrar vendendo taxa e continuará vendendo até que a taxa caia a índices adequados.

Ou seja, a taxa atual negociada é o equilíbrio de mercado entre compradores e vendedores. Dessa forma, as forças compradoras e vendedoras se anulam, e o preço se estabiliza.

O Banco Central influencia os juros, pois estabelece a taxa Selic de hoje, a qual remunera os depósitos à vista. Mas, para o futuro, há uma incerteza em relação à trajetória da Selic e, por isso, o mercado “cobra” um prêmio de risco.

Quanto mais longo for o empréstimo, maior será a incerteza (pelo risco de crédito e pelo risco de variação na taxa de juros), e, por isso, maior será o prêmio cobrado pela realização do empréstimo.

Voltando ao ponto inicial, a taxa de juros futura é exógena e decidida pelo mercado. Assim, quando o governo quiser emitir um título, utilizará a taxa de mercado negociada para seu vencimento.

Ok! Entendido!

1º) Sei que o título vai valer R\$ 1.000,00 no futuro.

2º) Vejo a taxa de mercado para dois anos negociada no dia da emissão. Digamos que seja 12,31%.

Opa! Então já sei calcular quanto o título tem de valer hoje, correto?

Exatamente, meu caro leitor!

Se eu sei que o título vai valer R\$ 1.000,00 no futuro e que os juros de mercado estão em 12,31%, é só trazer esses mil reais a valor presente pelo juro, e descobrirei quanto o título deveria valer hoje:

$$\text{Preço de hoje} = \frac{1.000,00}{(1+0,1231)^2}$$

O resultado da conta é um PU atual de **R\$ 792,79**.

Ou seja, para comprar um título que vai valer R\$ 1.000,00 em dois anos, em um ambiente de taxa de juros de 12,31%, hoje preciso investir R\$ 792,79.

Falando de outra forma, se eu investir R\$ 792,79 hoje, com um juro de 12,31%, terei R\$ 1.000,00 em dois anos.

Entendida essa parte, vamos ao PULO DO GATO!

Preste bem a atenção nessa hora...

Sei que o título vai valer R\$ 1.000,00 no futuro e que isso não vai mudar nunca!

Mas... também sei que a taxa mercado varia todos os dias, a cada notícia nova. Os agentes de mercado vão mudando suas expectativas em relação à trajetória da Selic, conforme notícias sobre inflação, atividade e setor externo vão sendo publicadas.

Então os juros até o vencimento do meu título podem variar também, não podem?



E, se eu mudo a taxa de juros de mercado, o que muda no título, já que o valor futuro é sempre o mesmo?

O que muda é o valor atual! Ou o chamado Valor Presente.

Afinal, quem comprar o mesmo título agora, terá que pagar um valor tal que, investindo à nova taxa de mercado, resulte nos mesmos R\$ 1.000,00 no futuro.

Vamos fixar com um exemplo:

O mercado negociava juros para dois anos a 12,31% na data T. Então eu comprei uma LTN por R\$ 792,79.

No dia seguinte (T+1), os juros caem para 12% por conta de um dado de inflação mais baixa que o esperado.

O investidor que decidir comprar esse título, terá que pagar um valor X, para que, de X até R\$ 1.000,00, ele obtenha a nova rentabilidade de 12%.

Fazendo a conta do valor presente: $1.000 / (1+0,12)^{(2*)} = 797,19$

**Estabeleci um prazo de dois anos, mas, se você quiser simular uma queda na taxa de juros para 12% depois de 6 meses, basta elevar pelo período que ainda falta para o vencimento, nesse caso 1,5 (em vez de 2).*

Ou seja, com a queda da taxa de juros de mercado, o meu título que valia R\$ 792,79 passa a valer R\$ 797,19 de um dia para o outro.

Como você já tinha esse papel, teve um ganho imediato de R\$ 4,40 ($797,19 - 792,79$).

Quanto isso significa em termos de rentabilidade?

$[797,19/792,79 - 1] = 0,00555$ ou 0,55%.

Quanto seria sua rentabilidade se a taxa de juros tivesse se mantido constante? Resposta: 0,36 reais ($792,79 * [(1+0,1231)^{(1/252)}]$)

Se a taxa não tivesse variado, você ganharia o retorno dos 12,31% equivalentes a 1 dia. Como a taxa caiu, o PU foi reprecificado, e o título passará a render uma taxa de juros menor (de apenas 12%), porém, sobre um volume de investimento muito maior (R\$ 4,03 além do que o que você teria).

Da mesma forma, se a taxa de juros do mercado subisse, você poderia perder os 0,55%.

Nos dois casos, a perda – ou o ganho – só é concretizada se o título for vendido antecipadamente. Caso carregue o título até o fim, terei exatamente os R\$ 1.000,00 prometidos, pois isso não muda nunca, não é mesmo? Também terei a rentabilidade inicialmente contratada (pois comprei o título a R\$ 792,79 e ele vencerá nos R\$ 1.000,00).

Como o título é marcado a mercado, só é possível vendê-lo pela taxa de mercado. Não há como vender um título pela mesma taxa comprada, tendo em vista as mudanças de mercado.

Depois disso, temos agora um pulo do gato ainda maior!

Venha comigo:



- 1º) Sei que meu título varia de preço conforme a variação da taxa de mercado.
- 2º) Sei que, se a taxa cair, meu PU sobe, e eu ganho se já tiver o título. Se a taxa subir, eu perco, pois meu PU cai.

Sabendo disso, perceba que se ganha dinheiro **se a taxa DE MERCADO cair! E não a Selic!!!!**

Mas a Selic pode subir e a taxa de mercado pode cair?

Claro!

Temos inúmeros exemplos na história. Isso já aconteceu e certamente acontecerá de novo!

Se o mercado precifica que o Banco Central vai subir a taxa de juros em 500 bps (5%), e o Banco Central sobe apenas 200 bps, o que acontece com a taxa de mercado?

Ela cai!

E o que acontece com o preço dos prefixados?

Sobe!

Ou seja, o investidor ganha dinheiro com prefixados mesmo em um ciclo de alta da Selic!

Você que nos acompanhou até aqui já deve ter percebido que a variável-chave para entender se os prefixados são bons ou **não é quanto o mercado precifica de queda ou de alta da taxa Selic**, em relação à quanto eu acredito que a taxa de fato será.

Se eu acredito que o Banco Central fará um ciclo de queda da Selic de 250 bps, mas o mercado já está precificando esses 250 bps, não há como ter ganhos maiores do que a LFT estando aplicado em prefixados.

(Obs.: 1 bps = 0,01%. 100 bps = 1%)

Agora que você é um investidor consciente, da próxima vez que seu analista financeiro indicar prefixados, pergunte a ele:

Mas quanto o mercado precifica de queda/alta de juros?



Tenho certeza de que 99% deles não saberão responder a essa pergunta.

Caso ele saiba, continue perguntando:

Quanto você acha que de fato será a queda/alta? E por quê?

Lembre-se, no prefixado, ganha-se dinheiro quando:

No ciclo de alta da Selic:

- ▶ O BC aumenta a taxa Selic menos do que o valor precificado pelo mercado;
- ▶ O BC não aumenta a taxa Selic, mas o mercado havia precificado um aumento.

No ciclo de queda da Selic:

- ▶ O BC acaba cortando a taxa Selic mais do que o precificado pelo mercado;
- ▶ O BC corta a taxa Selic, mas o mercado não havia precificado o corte.

Os títulos prefixados oferecidos pelo **TD** são:

- ▶ **LTNs**
- ▶ **NTN-Fs**

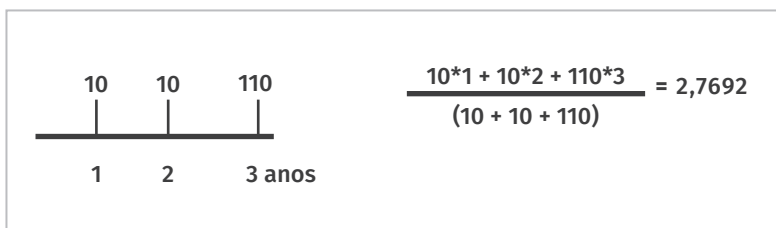
As LTNs não pagam cupom, e todo o juro é acumulado e pago no vencimento (ou os juros equivalentes são pagos na venda antecipada). A NTN-F paga cupom (semestralmente) de 10% a.a..

O pagamento de cupom altera o título de duas formas:

- 1** – Você terá que pagar imposto de renda sobre cada cupom recebido. Enquanto na LTN, esse imposto que você pagaria na NTN-F rende juros sobre juros. Depois de alguns anos, a rentabilidade total da LTN de mesma *duration* é maior que a da NTN-F.
- 2** – O cupom reduz a *duration*.

Você deve estar se perguntando: mas o que é *duration*?

Duration é o prazo médio de recebimento dos fluxos. Se seu título valerá R\$ 100,00 no fim de 3 anos, mas, a cada ano, paga R\$ 10,00 de cupom, a *duration* dele não será 3, mas sim 2,76:



Quanto maior a *duration* do seu papel, maior é a variação de preço em relação à variação na taxa de juros.

Uma queda de 0,50% em um papel de 1 ano gera uma valorização pequena do título, enquanto uma variação de 0,50% em um título de 45 anos, causa uma variação brutal no preço do título.

Por pagar cupom, a NTN-F tem sua *duration* reduzida, assim como sua rentabilidade, quando comparada a uma LTN de mesmo vencimento.

Também é importante mencionar que, na hora de escolher o título prefixado, além de decidir se quer ou não cupons, será preciso decidir a data de vencimento do título.

Taxas de juros de curto prazo se comportam diferentemente de taxas de juros de longo prazo. Saber que a Selic Meta vai cair não é toda a informação de que você precisa para ganhar com prefixados.

É preciso entender como o mercado vai interpretar a queda da Selic.

Caso se entenda que a queda é propícia e sustentável, a curva inteira de mercado deverá se deslocar para baixo. Por “curva inteira”, quero dizer “os juros para todos os vencimentos disponíveis” (desde os mais curtos, 1 ou 2 anos, até os mais longos, 10 ou 30 anos).

Se o mercado acreditar que há um exagero, como acreditou no caso de Alexandre Tombini e de Dilma Rousseff em 2012, reduzirá os juros de curto prazo, porém aumentará os juros de longo prazo, imaginando que a política oferece riscos de gerar alta da inflação futura, o que tornaria necessária uma nova alta da Selic.

Ou seja, a escolha do vencimento não é trivial e demanda uma boa leitura de interpretação da política e do mercado.

3.3 Pós-Fixados

O que são e por que gostamos deles?

O que é preciso saber sobre a LFT e ninguém diz:



NÃO TEM COMO PERDER DINHEIRO!!!

Sim, é aquele título com o qual, independentemente da variação da taxa Selic ou da variação da taxa de mercado, simplesmente não tem como perder dinheiro!!! (Vou ser mais honesta intelectualmente a seguir e explicar as situações em que é possível, de fato, perder alguma merreca de dinheiro. Mas, por enquanto, acredite em mim).

Como assim? Não vou perder dinheiro nunca? NÃO!

Explico porquê...

Você se lembra de que nos prefixados o único fato consumado, que não muda nunca, é sabermos hoje exatamente quanto o título vai valer no futuro?

Pois bem, o pós-fixado é exatamente o contrário, ou seja, não temos ideia de quanto ele vai valer no futuro. Mas, por outro lado, sabemos exatamente quanto ele vale hoje! E isso não muda nunca!

Em outras palavras: nos prefixados, travamos o valor futuro, e o valor de hoje oscila. Nos pós-fixados, travamos o valor de hoje, e o valor futuro oscila.

Hora do exemplo para fixar...

Sou o governo e quero emitir um título pós-fixado. Então, decido quanto ele vale hoje (supondo que hoje seja o dia 1 do mês): R\$ 1.000,00.

Pronto. Está decidido, e isso não vai mudar. Quem quiser investir no título hoje (dia 1), pagará R\$ 1.000,00.

Posto isso, quanto ele valerá amanhã (dia 2)?

Preciso saber a taxa pela qual ele é remunerado, correto?

Os títulos pós-fixados do governo são remunerados pela taxa Selic efetiva.

A Selic efetiva, é mais ou menos 0,10% mais baixa que a Selic Meta (depois falaremos mais sobre ela). Quando a Selic meta é 14,25%, a efetiva é aproximadamente 14,15%.

Assim, de hoje (dia 1) para amanhã (dia 2), o título valerá:

$$1.000 * (1 + 0,1415) ^{(1/252)} = 1.000,52$$

Ou seja, R\$ 1.000,00 atualizados pela taxa diária equivalente de 14,15% ao ano.

Perceba que, no dia 2, meu título necessariamente valerá R\$ 1.000,52, independentemente do que ocorrer no mercado futuro naquele dia, pois o preço só varia de acordo com a Selic efetiva.

O que acontece se, no dia 2, houver uma reunião do Copom, e o BC optar por reduzir a taxa Selic meta para 14,00%?

Hoje não acontece absolutamente nada. A Selic meta começará a valer a partir do dia seguinte. Dessa forma, no dia 3 o meu título valerá:

$$1.000,52 * (1 + 0,1390) ^ (1/252) = 1.001,03$$

Ora, mas a Selic caiu, e título continuou valendo mais no dia 3 do que no dia 2? Sim!

E se a Selic meta subisse para 15%?

Vamos testar ...

$$1.000,52 * (1 + 0,1490) ^ (1/252) = 1.001,07$$

Olha só, o dia 3 também está maior do que o dia 2.

Note que, quando a Selic Meta sobe, a rentabilidade aumenta. E quando ela cai, a rentabilidade diminui, MAS AINDA HÁ RENTABILIDADE POSITIVA!

Aí vem seu analista financeiro e diz que pós-fixados são ruins para momentos de queda na Selic!!! Ele está correto?



O pós-fixado ganha sempre! Cai juros, sobe juros, ele ganha. É sempre positivo, pois não tem como rentabilizar um investimento por uma taxa de juros positiva, e o valor final do título ser menor do que o inicial, correto?

A rentabilidade pode ser negativa? Só se a taxa de juros (Selic Meta) fosse negativa, como em alguns países ao redor do mundo, mas definitivamente não é nosso caso!

No pós-fixado, nós travamos o valor de hoje, e o ganho de um dia para o outro nunca é perdido ou “volta” com alteração na Selic ou na taxa de mercado. Ele sempre aumenta. Se a Selic for maior, ele aumentará mais rapidamente, se for menor, o aumento será mais lento.

Pergunta: O que diferencia a rentabilidade da LFT, da poupança e do CDB?

Resposta: ABSOLUTAMENTE NADA!!!!!!!



**Repetindo: ABSOLUTAMENTE
NADA!!!!!!!**

A LFT funciona como se fosse uma poupança ou um CDB, mas é emitida pelo governo, e não pelo banco.

Além disso, ela oferece uma série de benefícios em relação à poupança e o CDB.

Em relação à poupança:

- ▶ O emissor da LFT é o governo, e não o banco. Ou seja, você corre o risco do governo não pagar, que é um risco bem menor do que o risco do banco não pagar.
- ▶ Rende quase o dobro por um lado, mas é preciso pagar IR por outro. No conjunto, a LFT ganhará da poupança sempre que a Selic estiver acima de 7,5%.

Para conferir a superioridade da LFT em relação à poupança, faça o seguinte procedimento:

Vá ao site do Banco Central na “Calculadora do Cidadão”: <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores>

Clique em “Poupança”, digite a data inicial (06/09/2015) e a data final (06/09/2016), no campo valor a ser corrigido, digite nossos R\$ 1.000,00 (clique em regra de correção “Nova”).

Resultado: R\$ 1.083,52.

Ou seja, um rendimento de **8,35%**.

Agora, vamos à Selic:

Clique em “Selic” e refaça a pesquisa com as mesmas datas.

Resultado: R\$ 1.140,90

Ou seja, um rendimento de **14,09%**.

Descontando o IR de 1 ano (17,50%), ficamos com **11,62%**. Descontando a taxa de 0,30% do Tesouro Direto, são **11,32%**.

Comparando a Selic com a poupança temos:

$$11,32/8,35 = 1,3556$$

Ou seja, é como se a LFT rendesse 135% da poupança, mesmo depois de descontar o IR e a taxa de custódia. Investindo R\$ 1.000,00 na poupança, você deixaria de ganhar R\$ 29,68 por ano!

Então porque a poupança existe? Porque as pessoas ainda investem nela?

Eu não sei!!!!!! Mas ninguém deveria fazer isso!

Tudo bem, chega de drama. Vamos aos fatos...

Liquidez

GOOD: na poupança, basta dizer ao gerente que deseja investir, e tudo acontece automaticamente. No momento do resgate, basta fazer a retirada, e o valor cai na conta no mesmo dia. Na LFT, é preciso abrir uma conta em corretora e solicitar o resgate no site – o que honestamente é muito fácil.

BAD: na poupança, é preciso esperar o “aniversário mensal” para obter o rendimento, caso contrário, ele é perdido. Na LFT, o investidor recebe os juros pró-rata, proporcional a quanto ficou investido.

Ou seja, entre a LFT e a poupança, prefira mil vezes a LFT!

Em relação ao CDB:

O CDB é emitido por um banco, e você corre o risco dele. Ou seja, há mais risco do que o governo.

Você pode dizer: “Ahhh, mas o FGC me garante até 250 mil”.

Tenho até palpitação quando alguém me fala algo assim...

Adivinha quem adora falar isso????



O FGC (Fundo Garantidor de Crédito), foi criado em 1995 e protege apenas produtos emitidos por bancos.

Ele garante até R\$ 250 mil, **SE E SOMENTE SE**, o fundo tiver dinheiro...

Ou seja, ele não é um seguro que, em caso de sinistro, é obrigado a pagar. Não! Ele só paga SE tiver dinheiro.

Quanto o FGC tem de dinheiro? Até o fim de 2015, apenas 1,28% do total do sistema em disponibilidade.

Vou deixar você à vontade para decidir quanto isso é seguro...

A LFT é mais segura e paga 100% da Selic efetiva.

Porque investir em um CDB que paga menos de 100% do CDI?

(Obs.: o CDI é praticamente igual à Selic efetiva, com 1 ou 2 pontos base de diferença).

Não há motivo!!!! Não faça isso nunca!!!

Se seu banco quiser pagar menos de 100% do CDI, invista em LFT!

Para ser mais precisa, na LFT é preciso pagar os 0,30% de taxa da BM&FBOVESPA e no CDB não é necessário. O resultado da conta exata seria: 97,87%. Ou seja, se seu banco quiser pagar menos de 98% do CDI, invista em LFT!

E no caso de LCI e LCA, em que não é preciso pagar IR?

Nesse caso, a LCI/LCA deveria pagar no mínimo:

Vencimento	(%)
em menos de 6 meses	77%
de 6 meses até menos de 1 ano	79,5%
de 1 ano até menos de 2 anos	82,5%
acima de 2 anos	85,8%

Ou seja, podemos ver que esses títulos são um bom negócio, não é mesmo?

Cuidado apenas com o risco de crédito do banco e com a extrema confiança no FGC.

Agora vamos a outra dúvida que deve estar rondando a sua mente:

Porque não colocar tudo em LFT sempre? Já que é impossível perder.

Agora, o pulo do gato!!!



Vem comigo:

- 1º) O preço do pós-fixado não varia e rende de acordo com a taxa de juros do dia.
- 2º) O rendimento é calculado a partir da Selic efetiva, que é controlada pelo Banco Central.
- 3º) A taxa do mercado futuro é a expectativa do mercado a respeito da trajetória da Selic Meta, indo de hoje até uma data futura.
- 4º) E, por fim, os títulos prefixados são precificados de acordo com a taxa de mercado.

Você concorda que, se o mercado estiver correto, e a trajetória da Selic esperada for equivalente à trajetória de fato, os títulos prefixados e os pós-fixados terão a mesma rentabilidade?

Opa, isso é importante!

E quer dizer que, se o mercado errar, e a trajetória da Selic for mais alta do que o esperado, o pós-fixado terá rendido mais do que o prefixado. Afinal ele se aproveitou dessa média mais alta dia após dia, enquanto o prefixado já estava travado.

Por outro lado, se o mercado errar, e a Selic média for mais baixa do que o esperado, o pós-fixado terá uma rentabilidade positiva, porém menor que a do prefixado.

Por isso não colocamos apenas LFT na carteira, pois o prefixado pode acabar rendendo mais.

No entanto, a LFT, por sempre apresentar rendimentos positivos, serve como porto seguro para os momentos de aversão ao risco.

Por fim, preciso fazer mais uma consideração.

A LFT pode ter variação na taxa! Você pode perceber que a taxa exibida pelo Tesouro para a LFT é algo como 0,06. Isso significa Selic efetiva+ 0,06% ao ano. Mas essa taxa pode mudar, e virar, por exemplo, -0,03, o que poderia gerar rentabilidade negativa visto de 1 ou 2 dias da aplicação.

Porque ninguém fala disso?

Algumas pessoas não falam porque não sabem.

Mas as que sabem não falam porque, depois de uma semana, esse efeito se torna irrisório. Depois de um mês, não faz nem cócegas, e, mesmo em épocas de crise, a variação máxima que já tivemos foi de 5 bps (0,05%) ao longo de 6 meses.

Ou seja, não vale a pena gastar nosso *hard disk* com isso.

Mas, teoricamente, dizer que a LFT não perde nunca não é 100% honesto.

Ela pode sim ter rentabilidade negativa por 1 ou 2 dias.

Quer testar? Vá no <https://calculadorarendafixa.com.br/> e em “títulos públicos” selecione a LFT 03/2017.

Na data, escolha o dia seguinte. Agora teste o PU com taxa 0%:

Resultados:

0%: R\$ 8.108,22

Depois, escolha o dia depois de amanhã e faça as mesmas projeções com as seguintes taxas:

Resultados:

0%: R\$ 8.112,48

0,01%: R\$ 8.112,08

0,05%: R\$ 8.110,51

0,15%: R\$ 8.106,59

Se, no dia 1, a taxa era 0,0%, a rentabilidade do título em um dia, com a taxa constante em 0%, seria de R\$ 4,26 (R\$ 8.112,48 - R\$ 8.108,22).

Mas, se subisse 15 bps, ficaria R\$ 1,63 negativa (R\$ 8.106,59 - R\$ 8.108,22). Mas, com a mesma taxa de 0,15%, um dia depois, o valor chegaria a R\$ 8.110,89.

Apenas um dia depois da aplicação, o saldo já está positivo, e o rendimento volta a ser o que você planejou. Resumo, não se preocupe com isso. Pode gravar que LFT não perde nunca.

Em relação ao vencimento do título, diferentemente do que ocorre com os prefixados e indexados, não faz diferença comprar um título de 2

ou 5 anos. Como todos rendem Selic Efetiva, independentemente do vencimento, todos terão a mesma rentabilidade. Por esse motivo, sugiro sempre ter a LFT mais longa possível para, dessa forma, obter o maior benefício possível com o IR regressivo.

3.4 Indexados à Inflação

Chegamos ao fim de nossa trilogia.

Falamos sobre os prefixados e os pós-fixados. Você entendeu a fundo como eles funcionam, ao que deve prestar atenção e como agir para não ser enganado.

Agora vamos falar sobre o título mais complicado de se entender, que mistura características dos dois títulos anteriores e é um dos mais interessantes para se investir.

É a famosa NTN-B (ou Tesouro IPCA)!

A NTN-B é um título que simula um “juro real”. Você já ouviu falar disso, correto? E tem uma certa noção do que é juro real.

Mas, para fixar, veja um exemplo:

- ▶ Digamos que eu tenha investido R\$ 1.000,00 em um prefixado, como a LTN, de um ano e que a taxa de compra tenha sido de 12%.
- ▶ Ao fim de um ano, eu receberia R\$ 1.120,00.
- ▶ Mas, digamos que a inflação do período tenha sido 6%. Quanto eu receberia líquido de inflação? Ou seja, quanto eu receberia de **juros reais**?

Conta rápida:

$(1 + 0,12)/(1 + 0,06) - 1 = 0,0566$ ou 5,66%.

Conta passo a passo:

Os meus R\$ 1.000,00 se transformaram em R\$ 1.060,00 depois de um ano por causa do efeito da inflação.

Recebi R\$ 1.120,00 com meu investimento.

$1.120,00 / 1.060,00 - 1 = 0,0566$ ou 5,66%.

Mas, temos um sério problema aí...

Não sabemos, hoje, quanto será a inflação de um ano. Conseguimos estimar, mas é impossível saber ao certo.

No exemplo, se a inflação do ano subir para 10%, no fim, meu juro real será de apenas 1,81%. Se a inflação do período cair para 4,5%, terei um juro real de 7,17%.

Ou seja, mesmo conseguindo travar minha rentabilidade nominal com o prefixado, não tenho ideia de quanto será a minha rentabilidade real.

E se eu disser que, não importa qual seja a inflação, há um título que lhe garante o recebimento de 5,66% de juros reais?

Pois essa é a principal característica da NTN-B! “Travar” os juros reais e ir repondo a inflação, conforme ela surge.

Você reparou que eu disse que o título pagará a inflação conforme ela surgir? Ou seja, na parte indexada ao IPCA, se a inflação for menor, o valor dos investimentos é atualizado por uma rentabilidade positiva, mas menor. Se a inflação for maior, você receberá uma rentabilidade positiva, e maior ainda.

Semelhante a algum título que já expliquei?

Os pós-fixados! Você se lembra que eles rendiam a Selic de um dia, nunca perdiam e sempre aumentavam de valor mais ou menos de acordo com a Selic?

A parte da inflação da NTN-B é a mesma coisa. Seus investimentos são sempre atualizados por um valor positivo, aumentando mais ou menos, conforme a inflação.

Informação técnica: para corrigir o valor de seus investimentos, inventaram um índice que se chama VNA, que começou em 1.000 em 15/07/2000, e hoje já chega a 2.934,52.

Esse valor pode ser conferido diariamente no site da Anbima: <http://www.anbima.com.br/vna/index.asp>.

Todos os dias esse índice é corrigido pela inflação do dia. Quando o IPCA do mês ainda não foi divulgado, a Anbima estima um valor e, depois da divulgação, corrige o histórico do mês.

Digamos que você tenha investido um valor equivalente a 60% do VNA de hoje – R\$ 1.760,71. Em um mês, é só pegar os mesmos 60% do VNA do dia e terá seus R\$ 1.760,71 atualizados pela inflação.

Agora, vamos falar de outro componente da NTN-B: a taxa real.

Eu já disse que a principal característica da NTN-B é “travar” uma rentabilidade real.

“Travar” a rentabilidade real é como travar um valor mínimo no futuro, o qual não sofrerá alterações, não importa o que aconteça.

No exemplo anterior, é como se eu travasse um PU mínimo de R\$ 1.056,60 depois de um ano.

Essa característica já apareceu antes, nos prefixados.

Essa rentabilidade real se baseia na expectativa de mercado a respeito dos juros reais da economia. Para fazer uma trajetória dos juros reais, basta observar a trajetória estimada para os juros nominais (Selic), e retirar a trajetória estimada para a inflação.

Como é uma inferência a respeito do futuro, há uma incerteza em relação ao resultado final dessa trajetória.

Assim, a expectativa muda todos os dias com as novas informações a respeito da economia.

Então, todos os dias o mercado negocia essa taxa e a altera para melhor refletir sua expectativa acerca do futuro.

O investidor, porém, no momento da compra, já travou um valor futuro.

A mudança da taxa, portanto, muda todo o fluxo futuro real trazido a valor presente.

Isso, por sua vez, muda o preço de hoje do papel. Exatamente como no prefixado.



Parece complicado, mas vamos explorar mais esses detalhes.

A pergunta que fica é: como juntar minha rentabilidade real, que altera o preço do papel hoje, com minha rentabilidade da inflação, que nunca perde?

A metodologia criada para responder a essa questão foi tratar o valor presente dos fluxos futuros (ou seja, a parte prefixada) como percentual do PU.

Vamos ao exemplo:

Considere o mesmo título prefixado do exemplo anterior:

LTN de um ano com taxa de 12%.

Você se lembra que o valor futuro dela é sempre R\$ 1.000,00?

Como calcular o valor presente?

$$1.000 / [(1 + 0,12)^1] = R\$ 892,85$$

Agora, vamos repetir a operação, mas com o valor presente em % do PU.

Nesse caso, os R\$ 1.000,00 se transformam em 100% (porque receberei 100% do meu fluxo no futuro):

$$100\% / [(1 + 0,12)^1] = 89,28\%$$

Perceba que é a mesma coisa, mas em percentual.

Ou seja, se eu multiplicar esse % pelos R\$ 1.000,00 futuros, terei meu PU.

Agora vamos ao caso da NTN-B...

1º) Vejo minha taxa real e trago os 100% a valor presente por ela.

Digamos que ela seja 5,66%:

$$100\% / [(1 + 0,0566)^1] = 94,64\%$$

2º) Agora, é só juntar esse percentual com o VNA, que todo dia fornece a inflação atualizada:

$$VNA = 2.934,52$$

$$\% \text{ do PU} \times VNA = \text{PU da NTN-B}$$

ou seja:

$$94,64\% \times 2.934,52 = 2.777,22$$

Voilà!

E o que acontece se minha taxa de juros reais cair para 3%?

Resposta = $100\% / [(1 + 0,03)^1] = 97,08\%$

$$97,08\% \times 2.934,52 = 2.849,04$$

Ou seja, eu ganho R\$ 71,82.

E o que acontece se minha taxa de juros reais subir para 8%?

Resposta = $100\% / [(1 + 0,08)^1] = 92,59\%$

$$92,59\% \times 2.934,52 = 2.717,14$$

Ou seja, eu perco R\$ 60,00.

Repare que o impacto das altas e das quedas na taxa é igual ao do prefixado. E que o VNA sempre cresce no tempo, atualizado pela inflação (de forma pós-fixada).

Resumindo:

- ▶ Na NTN-B, trava-se o juro real, e o papel vai sendo atualizado pela inflação, independente de qual seja ela.
- ▶ No componente de inflação, é impossível perder: a correção é sempre positiva (a não ser que a inflação seja negativa).
- ▶ No componente juros reais, é possível ter ganhos ou perdas na marcação a mercado (e vencimento antecipado) de acordo com os movimentos de juros reais do mercado. Da mesma forma que nos prefixados.



Entendida essa parte, vamos ao pulo do gato.

Um belo dia, você vai pedir “conselhos” a seu analista de investimentos ...
...genialmente ele percebe que a inflação está subindo e diz:

- ▶ O senhor deveria investir em títulos indexados à inflação, pois está em todos os jornais que ela vai subir! Veja aqui o *Valor*, a *Folha* e o *Estado!* – diz ele com cara de propriedade.

Essa dica foi valiosa?



Perceba que, assim como os prefixados, os indexados têm um componente de exposição aos juros. A diferença é que nos indexados há uma previsão de juros REAIS!

Para prever os juros REAIS, utiliza-se a expectativa de juros NOMINAIS e subtrai-se a expectativa de inflação. Por exemplo:

Expectativa de juros NOMINAIS para um ano: 12%.

Expectativa de inflação para um ano: 5%.

Expectativa de juros reais para um ano:

$$(1 + 0,12)/(1 + 0,05) - 1 = 0,0666 \text{ ou } 6,66\%.$$

Aí, vamos ao mercado futuro e negociamos essa taxa todos os dias, comprando ou vendendo.

Para saber as taxas de juros NOMINAIS, pegamos a taxa de mercado dos prefixados (LTN, NTN-F).

Para saber as taxas de juros REAIS, pegamos a taxa de mercado dos indexados (NTN-B).

Como o Tesouro Direto me mostra ambas as taxas, então posso calcular a inflação esperada pelo mercado!

Sabe como se chama a inflação calculada a partir desses dois títulos?

INFLAÇÃO IMPLÍCITA

Sim! É a famosa “inflação implícita”, sobre a qual você sempre ouviu falar, mas nunca soube exatamente o que é. Ela é crucial para nossa decisão de investimento.

Venha comigo... falta pouco...

Digamos que, depois que seu analista genial lhe deu aquela “dica”, você tenha ficado intrigado e decidiu pesquisar...

... ele disse que, segundo os economistas do banco, a inflação para daqui a dois anos subiria de 5% para 6%! E por isso você deveria comprar NTN-Bs.

Como você leu este livro e sabe confirmar se as informações que recebe estão corretas, você acessou o site da Anbima e viu as seguintes taxas:

LTN para dois anos: 12%.

NTNB para dois anos: 4,5%.

Então, fez a conta:

$$(1 + 0,12)/(1 + 0,045) - 1 = 0,0717 \text{ ou } 7,17\%.$$

Uau! Você percebeu que o mercado já está com expectativa de inflação de 7,17%.

Será que a NTN-B ainda vale a pena se a inflação for igual a 6%?

Vamos fazer a conta inversa, considerando juros reais + inflação:

Inflação prevista pelo analista: 6%

Juros reais travados na NTN-B: 4,5%

Rentabilidade total do período, se a projeção do analista se concretizar:

$$(1 + 0,06) * (1 + 0,045) - 1 = 10,77\%$$

Veja só: seu analista pediu para você investir em algo que irá render 10,77%, se ele estiver correto na projeção de inflação. Mas você poderia ter comprado, no mesmo dia, uma LTN e “travado” uma rentabilidade nominal de 12%.

Essa dica faz sentido? Não!

Quando as notícias estão nos jornais, muito provavelmente já foram 100% precificadas!

Então, temos de fixar que:

- ▶ Não importa quanto você acha que será a inflação, nem se ela ficará acima da meta ou não; o que importa é a precificação do MERCADO, e se você concorda com ela ou não.
- ▶ Se você acredita que a inflação DE FATO será maior do que a inflação IMPLÍCITA do mercado, vale a pena ter NTN-B em vez de prefixados.
- ▶ Se acredita que a inflação DE FATO será menor do que a inflação IMPLÍCITA, NÃO vale a pena ter NTN-B. Os prefixados “performarão” melhor.

Da próxima vez que seu analista sugerir que você compre uma NTN-B porque a inflação vai subir, pergunte a ele:

- ▶ Mas quanto está a inflação implícita? E quanto você acha que ela será de fato?



4 Títulos Bancários



Como expliquei anteriormente, os títulos de renda fixa também podem se diferenciar pelo tipo de emissor.

O emissor é aquele que garante o empréstimo e que deverá ser cobrado no caso de inadimplência. Nos títulos públicos, o emissor é o governo.

O governo é responsável pela maioria dos títulos de renda fixa comprados por investidores.

Na segunda posição, temos os bancos.

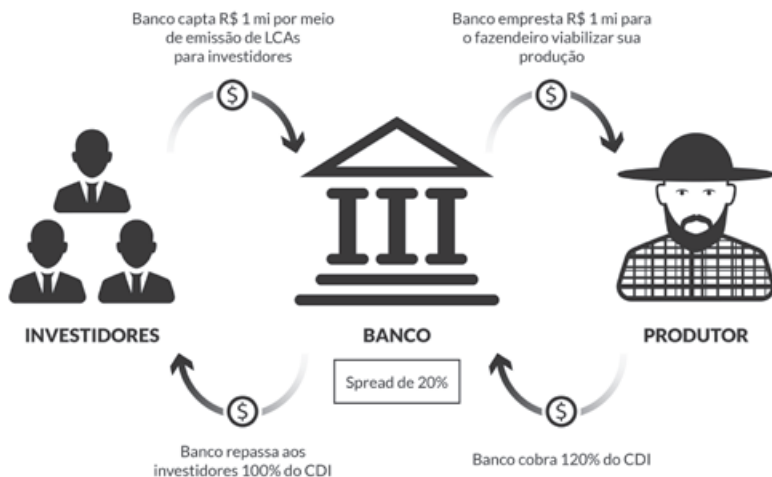
Os bancos funcionam como intermediadores de recursos financeiros. Eles captam recursos dos poupadores, por meio de seus produtos (CDB, Poupança, LCI, LCA, depósitos à vista) e emprestam o dinheiro aos que precisam, via empréstimos e financiamentos.

A diferença entre os juros que eles emprestam para quem precisa, e os juros que eles pagam nas aplicações dos seus produtos é chamada de *spread*. Esse *spread* é a remuneração básica dos bancos. Os bancos também ganham dinheiro com produtos e serviços (seguros, cartão de crédito, antecipações, transações etc).

Por exemplo, digamos que um fazendeiro tome emprestado 1 milhão de reais em recursos com o banco para viabilizar a sua produção e que, para conceder esse empréstimo, o banco cobre 120% do CDI.

Para ter recursos e emprestar ao fazendeiro, o banco emite, por exemplo, 1 milhão de reais em LCAs, que pagam 100% do CDI.

Neste caso, simplificando o processo, o banco ficaria com 20%, que é o *spread* entre a taxa emprestada (120%) e a captada (100%).



Quando investimos em produtos de bancos, mesmo que os recursos sejam repassados para terceiros, não corremos o risco de calote desses terceiros.

Se o fazendeiro não pagar o empréstimo, o banco ainda assim é obrigado a nos pagar. O nosso devedor é o banco, independentemente da pessoa ou empresa a quem ele emprestou. Corremos o risco de inadimplência do banco.

É possível perceber que, apesar de não correremos o risco direto em relação à pessoa ou empresa para qual o banco emprestou, corremos um grande risco indireto.

No limite, se nenhum devedor pagar o banco, ele não terá como nos pagar. Então, em épocas de crise econômica, nas quais a inadimplência sobe, investir em bancos pode ser arriscado.

A estrutura de capital de um banco é altamente alavancada. Ele só precisa ter um mínimo 11% de capital próprio sobre ativo hoje em dia, mas esse valor vai cair ao longo dos anos (com a mudança da regra de Basileia). Esta razão é chamada de índice de Basileia.

No site Banco Data, é possível conferir qual o índice de Basiléia (e várias outras informações) do banco no qual pretendemos investir. Se ele estiver muito próximo de 11%, é preciso tomar cuidado. Se o valor estiver abaixo de 11%, o BC obriga o banco a aumentar o capital. Se não houver nenhuma forma de capitalização disponível, o banco quebra.

Prefira bancos com Basiléia alta: acima de 17%.

Também prefira bancos que dão lucros consistentes. Parece trivial, mas não é. Cerca de 90% dos bancos que pagam acima de 120% do CDI têm prejuízos consecutivos.

Se estiver na dúvida se o banco é seguro ou não, não invista. Prefira a segurança da LFT.

Melhor ganhar um retorno menor do que perder o dinheiro investido.

Outro problema do banco, que é acompanhado muito de perto pelo BC, é o diferencial de prazo entre os recursos que ele capta e os que ele empresta.

Enquanto os depósitos e CDBs são recursos de curto prazo e podem ser sacados a qualquer momento, os empréstimos geralmente têm vencimento em uma série de anos. No caso de imóveis, podem chegar a 30 anos.

Isso significa que, se correntistas e investidores decidirem retirar seus recursos ao mesmo tempo, o banco quebra. Em épocas normais, isso certamente não acontece. Mas, se há alguma dúvida em relação à solvência da instituição ou se houver uma crise econômica, isso pode acontecer.

Os primeiros a sacar o dinheiro terão o valor honrado. Os últimos não receberão nada.

Para evitar esse tipo de problema e dar maior solidez ao sistema, os bancos se juntaram em 1995 e criaram o Fundo Garantidor de Crédito.

4.1. O FGC

O FGC é uma instituição privada, que nasceu da união dos bancos, e faz o papel de estabilizador do sistema financeiro em momentos de crise.

Todos os bancos contribuem com 0,0125% do valor garantido para um fundo de disponibilidades do FGC.

Em contrapartida, quando uma instituição quebra, o FGC promete ressarcir os depositantes e investidores da instituição.

O valor da restituição vai até R\$ 250 mil, incluindo os juros dos investimentos.

O valor é por CPF (ou conta conjunta) e por conglomerado.

Ou seja, se você possui R\$ 200 mil no Banco A e R\$ 250 mil no Banco B, está 100% garantido, desde que o Banco A e o B não sejam do mesmo conglomerado. No site do BC, é possível conferir quais os bancos pertencem ao mesmo conglomerado.

A garantia inclui recursos que estão em depósitos à vista, poupança, CDB, LCI, LCA e LC.

As corretoras costumam dizer que o FGC garante 99% do total das contas, mas isso é uma grande mentira.

Analisando o demonstrativo de resultados do FGC do primeiro trimestre de 2016, nos deparamos com a seguinte tabela:

GARANTIA ORDINÁRIA - até 250 mil Reais	dez/15	jun/16
Valor dos Depósitos Elegíveis (em R\$ milhões)	1.828.052	1.810.569
Valor dos Depósitos Cobertos (em R\$ milhões)	1.012.147	993.009
% Depósitos Cobertos	55,37%	54,85%
Quantidade Total de Clientes	221.295.662	218.141.127
Clientes com 100% de cobertura do valor depositado	220.584.547	217.411.833
% Clientes com 100% de cobertura	99,68%	99,67%

Fonte: FGC

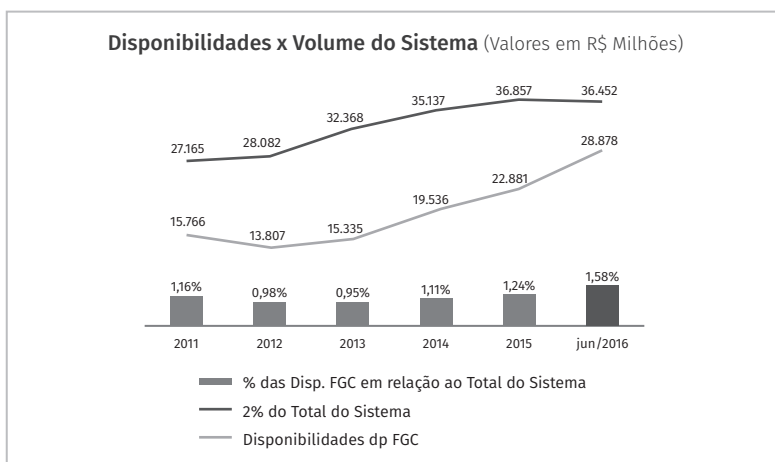
Aqui podemos ver que o valor dos depósitos cobertos pelo FGC consiste em 54,85% dos depósitos elegíveis.

Ou seja, o resto são depósitos que provavelmente ultrapassam o valor máximo de R\$ 250 mil, e, embora sejam elegíveis, acabam não sendo garantidos.

Além disso, 99,67% dos clientes possuem 100% de cobertura. Ou seja, 99,67% dos clientes possuem até R\$ 250 mil por CPF por instituição.

Note que isso não quer dizer absolutamente NADA sobre a capacidade do FGC de pagar os clientes cobertos pela garantia. Apenas diz que a grande maioria está dentro do limite (e que a renda é muito concentrada, afinal 0,33% do sistema possui o excesso de 46,15% dos valores não cobertos).

Então onde é possível encontrar informações sobre a capacidade do FGC de pagar eventuais sinistros?



Esse é o gráfico de disponibilidades. Podemos ver nas barras verticais o percentual das disponibilidades do FGC em relação ao TOTAL DO SISTEMA.

Esse valor, em junho de 2016, era de 1,58%.

De acordo com a primeira tabela, o FGC apenas garante 54,85% do total do sistema, pois o resto ultrapassa os R\$ 250 mil. Isso significa dizer que o FGC possui apenas 2,88% do sistema que deve garantir.

Em outras palavras, se mais de 2,88% do sistema financeiro quebrar, o FGC não terá recursos disponíveis para honrar a garantia.

Se não tiver recursos disponíveis, ele NÃO precisa oferecer a garantia. Ao contrário do que muita gente pensa, o FGC NÃO é um seguro. E só reembolsa o depositante ou investidor se houver recursos.

A pergunta então é: 2,88% são suficientes?

Em épocas de crescimento econômico, sim. Mas, em épocas de crise, talvez não.

Na crise da subprime americana, por exemplo, o FDIC (a instituição equivalente dos EUA) quebrou e teve que ser socorrido pelo governo, assim como uma série de bancos.

Um estudo da TAG mostrou que, no Brasil, 87,2% do sistema bancário é considerado “Too Big to Fail” (grande demais para quebrar). Ou seja, são bancos grandes com maior segurança.

Mas 12,8% do sistema é formado por pequenos e médios bancos, os quais apresentam mais risco de falência. Ou seja, se mais de um quarto dos bancos pequenos quebrarem, o FGC já ficaria sem recursos.

A intenção deste capítulo não é gerar pânico. Já se espera que o FGC consiga garantir apenas uma pequena parte do sistema, afinal, se, para cada 1 real do sistema, o FGC tivesse 1 real, o custo da garantia seria 100%. E o “seguro” seria totalmente inviável.

A ideia é somente que você, investidor, tenha plena consciência do risco que está correndo.

Se investe em um banco no prejuízo pensando apenas nas taxas altas que ele paga, porque confia no FGC, você está indiretamente estimulando a propagação desses bancos e onerando o sistema de proteção de tal forma que, no futuro, diante de uma crise, o sistema estará muito mais “podre” do que inicialmente.

O número de emissões de LCI, LCA e CDBS desses bancos está, a cada ano, batendo recordes de volume. O crescimento é exponencial.

Só peço que você nunca se esqueça: o último a sair terá que apagar a luz.

4.2. CDBs

A principal característica dos títulos emitidos por bancos é NÃO serem marcados a mercado. Eles também não podem ser negociados no mercado secundário.

E possuem a marcação na curva.

Ou seja, se você comprar um CDB à taxa de 12%, prefixado, por 1 ano; no fim de 6 meses a rentabilidade certamente será de 5,83% ($(1,12\%)^{(0,50)}$). Independentemente das movimentações dos juros de mercado.

Não é possível ter ganhos acima dos contratados com esse tipo de investimento. Por outro lado, também não é possível ter ganhos abaixo do contratado, a não ser no evento de calote.

Além disso, com CDBs, e produtos de banco em geral, não é preciso pagar nenhum tipo de taxa (como custódia, corretagem etc.). Isso pode fazer com que eles se tornem um investimento atrativo se sua alternativa cobra muitas taxas.

Os CDBs são empréstimos com o banco que podem ter qualquer tipo de indexador (prefixado, pós-fixado ou indexado à inflação).

Se comprar um CDB que paga CDI + 0,50%, você receberá, todos os anos, o rendimento do CDI + uma taxa de 0,50% ao ano.

Se investir em um CDB que paga IPCA + 6%, receberá, depois de um ano, um retorno equivalente ao IPCA do período, mais 6% de juros ao ano.

Quanto ao prazo, existem CDBs de liquidez diária, que podem ser resgatados a qualquer momento, e CDBs com prazo fixo, por exemplo de 1 ou 2 anos, que só podem ser resgatados no final.

Alguns bancos permitem que o investidor resgate antecipadamente um CDB de prazo fixo em caso de necessidade, mas costumam cobrar em troca a rentabilidade total ou parcial obtida.

A principal característica do CDB é a cobrança de IR, como nos títulos públicos.

Por isso ele deve ser sempre comparado ao título equivalente. Se o CDB oferecido pelo banco render menos que os títulos públicos, não invista.

Como é um título que oferece mais riscos, afinal bancos são mais arriscados que o governo, e de menor liquidez (no caso de prazo fixo), ele deve obrigatoriamente oferecer uma rentabilidade maior que os títulos públicos. Caso contrário, o investimento não vale a pena do ponto de vista do risco x retorno.

Por exemplo, se seu gerente oferecesse um CDB que rende 90% do CDI e você aceitasse, estaria em um investimento que rende bem menos que os 100% da Selic da LFT, e por um risco maior.

Lembre-se: Selic Meta é definida pelo Banco Central. Selic efetiva é paga na LFT, que é cerca de 0,10% abaixo da Selic Meta. E CDI é cerca de 0,01% abaixo da Selic efetiva. Ou seja, podemos considerar que Selic efetiva e CDI tem o mesmo valor.

Como o CDB não tem marcação a mercado, ele é menos interessante na hora de se fazer apostas com exposição à queda de juros (pois não se pode realizar a venda antecipada).

Para reserva de liquidez, também não é a melhor opção, posto que tem prazo fixo (e os CDBs de liquidez diária geralmente pagam muito pouco, abaixo da LFT).

Em resumo, em poucas situações ele se torna mais interessante que as alternativas. Ou ele tem prazo fixo e paga mais que o CDI (atentar-se ao risco do banco), ou é de liquidez diária e paga o mesmo que o CDI, e funciona como reserva de liquidez.

Cada caso é um caso. Cada banco e cada taxa devem ser levados em conta.

Para marcar o CDB na curva, basta atualizar o valor investido pelo índice combinado.

Por exemplo, digamos que, no dia 04/01/2017, você tenha investido R\$ 1.000,00 em um CDB a 98% do CDI por 1 ano. Depois de 1 mês, (04/02/2017), você deseja saber quanto tem.

No site <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0> (na linha “Correção de Valores”), é possível calcular qual a rentabilidade de um período específico:

Correção de valores

Índices de preços: TR, Poupança, Selic, **CDI**

Obs.: Para a correção pelo CDI informe períodos a partir de 06/03/1996. Os campos com * são de preenchimento obrigatório.

Correção de valor pelo CDI

* Data inicial (DD/MM/AAAA): 04/01/2017

* Data final (DD/MM/AAAA): 04/02/2017

Valor a ser corrigido: 1000,00

% do CDI: 98,00

Corrigir valor Voltar

Fonte: Banco Central

Pode-se escolher as datas, o valor a ser corrigido e, inclusive, o percentual do CDI pelo qual queremos corrigir o investimento.

Caso o CDI seja indexado em CDI + um *spread*, não é possível fazer o cálculo dessa forma.

Clicando em “Corrigir valor”, têm-se o seguinte resultado:

Resultado da correção pelo CDI

*A data informada não é dia útil, a data utilizada para este cálculo refere-se ao primeiro dia útil subsequente.

Dados básicos da correção pelo CDI	
Dados Informados	
Data inicial	04/01/2017
Data final	06/02/2017*
Valor nominal	R\$ 1.000,00 (REAL)
% do CDI	98,00 %
Dados calculados	
Índice de correção no período	1,01105184
Valor percentual correspondente	1,105184 %
Valor corrigido na data final	R\$ 1.011,05 (REAL)

Fazer nova pesquisa Imprimir

Fonte: Banco Central

Aqui é possível, portanto, conferir o valor atual do investimento

4.3. LCI e LCA

LCI e LCA são CDBs isentos de IR. A diferença entre o banco emitir um CDB e emitir uma LCI ou LCA são os lastros do crédito que o banco emprestou.

Para emitir uma LCA, o banco deve ter emprestado os recursos para o agronegócio.

Para emitir uma LCI, os recursos deverão ser destinados ao setor imobiliário.

O governo criou tal isenção de imposto para estimular esses dois setores da economia, os quais empregam muitos trabalhadores.

Como o banco consegue captar a taxas mais baixas, afinal, a pessoa física aceita menos juros por não ter que pagar IR no rendimento, consegue também emprestar a taxas mais baixas, estimulando o setor.

As LCIs e as LCAs devem ter um prazo mínimo, estabelecido por lei, de 3 meses. Não há letras de crédito com prazos menores. Por isso, elas não servem como reserva de liquidez.

Os prazos de vencimento geralmente são fechados e longos. O mais comum são prazos de 6 meses a 2 anos.

Se emitidos por bancos seguros, pela isenção de IR, podem ser uma excelente oportunidade de investimento conservador.

São ótimas alternativas à LFT para a parcela de pós-fixados da sua carteira cujo objetivo é controlar o risco.

Como assim?

Mesmo quando decidimos montar uma carteira bem agressiva, dificilmente colocamos tudo em títulos expostos a juros, como prefixados e indexados, pois, caso o mercado vire e entre em crise (*black swan*), podemos perder uma grande parte de nosso patrimônio com a marcação a mercado negativa.

Por exemplo, em 2013, títulos indexados longos perderam 44% de seu valor. Se sua carteira estivesse 100% alocada nesse título, você perderia 44% do seu patrimônio.

Por isso, costumamos deixar um percentual da carteira, por exemplo 50% (o valor depende do cenário), em pós-fixados. Eles reduzem o risco das nossas posições. No caso anterior, em vez de perdermos 44%, perderíamos apenas 22%.

Se tivéssemos 75% de LFT e 25% de NTN-B, perderíamos apenas 11%... e assim por diante.

Desta forma, ao montar um portfólio, decidimos os riscos que estamos dispostos a correr e, com base nesse dado, calibramos as alocações em pós-fixados.

Se não planejamos alterar nossa composição de prefixados no curto e médio prazo, podemos usar LCIs e LCAs em vez de LFTs para garantir uma rentabilidade extra.

Para aproximar quanto uma letra de crédito rende em equivalência a um CDB em que há incidência de IR, utilize a seguinte regra de bolso:

Taxa do CDB * (1 - R)

Sendo R = taxa do imposto de renda regressivo equivalente ao prazo do seu CDB.

Por exemplo, um CDB que rende 115% do CDI com prazo de 361 dias corridos é equivalente a uma LCA de mesmo prazo que rende 95,45% do CDI.

Veja o cálculo:

$$115\% * (1 - 17,5\%) = 95,45\%$$

Da mesma forma, se você quiser fazer a transformação inversa, basta dividir por (1 - R).

Digamos que a LCA pague 95,45%, e você queira saber quanto valeria o CDB equivalente:

$$95,45\% / (1 - 0,17\%) = 115\%$$

4.4. Poupança

A poupança é aquele velho e conhecido investimento que a grande maioria dos pequenos investidores insiste em manter.

A poupança é um produto bancário, e, portanto, garantido pelo FGC (e não pelo governo, como algumas pessoas pensam).

No site do BC, encontramos a seguinte legislação:

“De acordo com a legislação atual (*), a remuneração dos depósitos de poupança é composta de duas parcelas:

I - a remuneração básica, dada pela Taxa Referencial - TR, e

II - a remuneração adicional, correspondente a:

a) 0,5% ao mês, enquanto a meta da taxa Selic ao ano for superior a 8,5%; ou

b) 70% da meta da taxa Selic ao ano, mensalizada, vigente na data de início do período de rendimento, enquanto a meta da taxa Selic ao ano for igual ou inferior a 8,5%. “

A partir dessas regras e, comparando a poupança com um investimento de Selic líquido de IR, temos as seguintes rentabilidades:

SELIC	SELIC LÍQUIDA DE IR	POUPANÇA	TR
14%	11,9%	9,0%	0,23%
13%	11,1%	8,9%	0,23%
12%	10,2%	8,3%	0,17%
11%	9,4%	7,6%	0,12%
10%	8,5%	7,0%	0,07%
9%	7,7%	6,3%	0,01%
8,5%	7,2%	6,2%	0%
8%	6,8%	6,2%	0%
7,50%	6,4%	6,2%	0%
7%	6,0%	6,2%	0%
6%	5,1%	6,2%	0%
5%	4,3%	6,2%	0%
4%	3,4%	6,2%	0%

A tabela mostra que, mesmo com a incidência de imposto de renda sobre os rendimentos, o investimento em Selic (na LFT) será mais rentável que em poupança, até que a taxa Selic fique abaixo de 7,25%.

Até o momento, isso nunca aconteceu no Brasil. No mandato de Dilma Rousseff, época em que o presidente do Banco Central foi Alexandre Tombini, quando o governo forçou a queda de juros a contragosto da alta da inflação, chegamos em uma Selic de no mínimo 7,25%.

Além disso, a poupança paga a rentabilidade mensalmente (no aniversário do mês), embora o resgate possa ser feito diariamente, enquanto a LFT paga a rentabilidade diariamente com resgate também diário.

Então por que a poupança existe?

A caderneta de Poupança foi criada em 1861 por Dom Pedro II. Na época, os juros remuneratórios eram de 6%, e a garantia era dada pelo governo. A ideia era simplesmente permitir que o pequeno poupador tivesse a oportunidade de investir.

Em 1964, os bancos passaram a destinar seus recursos ao financiamento imobiliário, e a remuneração da poupança passou a ser de 0,50% ao mês mais inflação.

Com os períodos de hiperinflação, as regras se alteraram, e, em 1991, a correção deixou de ser feita pela inflação e passou a ser feita pela TR. A TR é a taxa média dos CDBs de bancos, multiplicada por uma fórmula com um redutor:

$$TR = 100 \times [(1+TBF)/R-1]$$

$$R = 1,005 + b \times TBF, \text{ sendo que } b \text{ é determinado pelo governo}$$

Essa regra permite que a poupança renda menos que a inflação do período, como em 2014, causando perda real.

Como os recursos são destinados ao financiamento imobiliário, que é de longo prazo e possui taxas de juros subsidiadas, é muito importante para o banco que a captação também seja barata. Por isso, a poupança rende menos.

Em 1995, criou-se o FGC para dar estabilidade ao sistema financeiro brasileiro, e ele passou a ser o garantidor da poupança no lugar do governo, reduzindo a segurança da aplicação.

Foi somente em 2002, com o surgimento do Tesouro Direto, que o pequeno investidor teve acesso novamente a investimentos garantidos pelo governo, e com rentabilidade justa.

Claro que não foi do interesse de nenhum banco avisar a seus correntistas que havia um investimento mais rentável e seguro que a poupança. Afinal, como eles poderiam se financiar a taxas tão baratas?

4.5. Outros

Além desses títulos comumente encontrados nas plataformas de bancos e corretoras, há ainda alguns outros produtos:

LC – Letra de Câmbio

A letra de câmbio é um CDB, só que não é emitido por um banco, e sim emitido por uma financeira. Não preciso nem dizer que financeiras são muito mais arriscadas que bancos, não é mesmo? Não por outro motivo, as LCs rendem muito mais.

As financeiras dão crédito a devedores muito mais arriscados, trabalham com altas taxas de inadimplência e tentam compensar os riscos cobrando mais juros nesses empréstimos. Em épocas de crise, são as primeiras a sofrer bastante.

Antes de investir numa LC, tenha muita confiança que a financeira é sólida.

As LCs sofrem incidência de IR, assim como os CDBs.

LF – Letras Financeiras

As letras financeiras também são como CDBs, mas destinadas a investidores com maiores recursos. O volume mínimo para cada emissão é de R\$ 150 mil, e o prazo mínimo é de 2 anos, não podendo haver resgate antecipado.

É uma forma de captação melhor para o banco, uma vez que alonga seu passivo.

É comum encontrar as LFs na modalidade subordinada, pois os bancos não podem emitir mais do que 5% delas sem subordinação. Neste caso, elas são mais arriscadas, pois tem prioridade inferior no recebimento dos recursos. Primeiro pagam-se as não subordinadas, depois, se sobrar recursos, as subordinadas.

Como oferecem maior risco, também pagam (ou deveriam pagar) juros maiores.

RDC – Recibo de Depósito Cooperativo

O Recibo de Depósito Cooperativo é um CDB emitido por uma cooperativa, e não por um banco. Em vez de ser garantido pelo FGC, ele é garantido pelo FGCoop (que possui praticamente as mesmas regras do FGC).

As cooperativas também costumam ser mais arriscadas, pois emprestam para aqueles devedores que possuem mais dificuldade de conseguir empréstimos em bancos comuns. Geralmente são ligadas ao agronegócio ou a alguma outra classe.

Por outro lado, como a cooperativa funciona como uma sociedade, o RDC pode render não somente de acordo com as taxas contratadas, mas também com as “sobras”, que são um pedaço do lucro da Cooperativa no período, o que pode acabar aumentando um pouquinho a rentabilidade.

5 Títulos de **Empresas**



Os títulos emitidos por empresas, por não ameaçarem o sistema financeiro de nenhuma forma, não possuem garantia do FGC, nem do governo.

Por conta disso, muitas vezes esses títulos são os que mais acrescentam garantias em suas estruturas.

Títulos como CRIs ou debêntures costumam ter alienação fiduciária de imóvel para, no caso de inadimplência, o investidor ter um ativo de lastro.

Títulos emitidos por empresas e voltados ao setor imobiliário ou agropecuário, por serem de setores que o governo gosta de estimular, possuem isenção de IR. Esses títulos são os CRIs e os CRAs.

Além disso, empresas que emitem debêntures para financiar projetos de infraestrutura também garantem a isenção do IR sobre o rendimento do investidor.

As empresas são mais arriscadas que o governo, pelos mesmos motivos que comentamos nos capítulos anteriores. Elas não podem emitir dinheiro, aumentar impostos ou tomar empréstimos com entidades internacionais.

Por conta disso, é preciso realizar uma análise de crédito detalhada para se assegurar do baixo risco. O risco maior se reflete em taxas mais atrativas, o que pode fazer com que esse investimento seja bem interessante.

5.1. Debêntures

As debêntures são simplesmente títulos de dívida emitidos por empresas.

Ao contrário dos títulos públicos, que são padronizados, as debêntures são bem flexíveis quanto à forma de pagamento dos juros e do principal, o vencimento e a amortização.

Cada debênture é diferente, e para saber exatamente suas características é preciso ler o temido PROSPECTO.

O prospecto é um documento com cerca de 500 páginas que absolutamente ninguém lê. Parece até que os reguladores fazem de propósito para evitar o interesse do pequeno investidor. Brincadeiras à parte, eu realmente nunca entendi a necessidade de tantas páginas.

No prospecto, há dados como o preço inicial da emissão, a taxa da emissão, a agenda dos pagamentos de juros e amortização, os riscos associados à oferta, o balanço da empresa emissora, as garantias, o rating e todas as outras informações que você pode querer saber.

A emissão primária é feita por um processo de *bookbuilding*, no qual todos os interessados fazem suas propostas de volume ofertado e de taxa. Geralmente a empresa estabelece uma taxa teto, indicando que não aceitará nenhuma proposta com taxa superior a ela.

Feitas as ofertas, a empresa as recolherá e escolherá a taxa da emissão, com base no volume de recursos que ela deseja arrecadar.

Definida a taxa, todos os que ofertaram recursos acima dela ficam de fora da emissão, e todos com taxas iguais ou abaixo levam o volume pedido na mesma taxa.

Por exemplo, digamos que a empresa X queira arrecadar R\$ 500 milhões em recursos para investir em uma nova planta. A empresa diz, no prospecto, que a taxa máxima da emissão será de CDI + 0,50%.

No dia do *bookbuilding*, imagine que ela tenha recebido as seguintes ofertas:

R\$ 100 milhões @ CDI + 0,25%

R\$ 100 milhões @ CDI + 0,30%

R\$ 150 milhões @ CDI + 0,35%

R\$ 150 milhões @ CDI + 0,40%

R\$ 100 milhões @ CDI + 0,45%

R\$ 100 milhões @ CDI + 0,50%

Qual taxa será escolhida pela empresa?

Muito provavelmente a emissão irá sair a CDI + 0,40% porque, com essa taxa, a empresa conseguirá os R\$ 500 milhões de que precisa.

Se emitir a CDI + 0,35%, embora a dívida acabe ficando mais barata, ela não terá o montante de recursos necessários, somando apenas R\$ 350 milhões.

Definida a taxa, todos os investidores que ofertaram a CDI + 0,40% ou abaixo disso, levarão seus títulos a uma taxa de CDI + 0,40%.

Por isso dizem que, quando se quer muito levar uma emissão, basta mandar uma proposta com a taxa bem baixa.

O risco dessa estratégia é todos pensarem da mesma forma, e a emissão acabar saindo distorcidamente para baixo.

Recomendo enviar a proposta até a taxa limite com a qual seria interessante ter o papel.

Uma vez adquirida a debênture, é possível revendê-la no mercado secundário. O mercado secundário é o nome que damos quando terceiros negociam a compra ou a venda de um título. Quando digo terceiros, quero dizer alguém que não o emissor.

Por exemplo, se eu compro uma debênture da Petrobras, não posso revendê-la para a própria Petrobras (a não ser sob algumas condições específicas descritas no prospecto). Para vender o título, tenho que encontrar um comprador interessado.

Mas não é possível negociar o título diretamente com o interessado. É preciso que a transação seja intermediada por uma corretora. Assim, se você quiser comprar ou vender uma debênture, deve ligar para o seu corretor, dizer o que quer fazer, em qual volume e a que taxa e esperar que ele encontre uma contraparte disposta a fazer o inverso.

Para alguns títulos, é possível encontrar um mercado secundário em tela, na qual estão as ofertas de compra e venda em uma fila de ordens. Nesses casos, a negociação das debêntures é muito mais fácil e transparente.

Mas, infelizmente, as debêntures em tela são exceções, e não regra.

A grande maioria é negociada no balcão e, portanto, a liquidez desses papéis não é alta. Comprar e vender pode acabar sendo bem trabalhoso. Vender por uma taxa justa pode demorar um tempo.

Por isso, sugiro comprar debêntures apenas se estiver seguro de que não precisará dos recursos no curto prazo.

As debêntures são uma excelente maneira de ganhar uma rentabilidade maior do que a dos títulos públicos.

Como elas possuem mais risco, acabam pagando um *spread* em cima das taxas públicas.

Por exemplo, no dia 14/03/17, esta era a taxa referência da Anbima, negociada no mercado secundário, para os seguintes papéis:

Código	Nome	Vencimento	Taxa Emissão (% do CDI)	Taxa Indicativa
AESL14	AES SUL	20/10/20	114,50	110,00
BPAR16	BRADSPAR	06/07/18	105,50	104,62
CCCI22	INTERCEMENT	19/04/22	115,00	146,40
CCPE25	CYRELA	15/08/19	110,00	111,39
CCRD18	CCR	15/12/18	124,10	111,48
CIEL14	CIELO	13/04/18	105,80	103,07
CPEL15	COPEL	13/05/19	111,50	113,24
CPFE15	CPFL ENERGIA	20/10/20	114,50	109,76
CROD13	RODOANEL OESTE	15/04/17	108,67	111,38
CSMG17	COPASA MG	15/04/19	108,50	114,91
CSMG19	COPASA MG	15/08/20	118,90	116,63
JSML18	JSL	15/06/19	116,00	124,72
JSML38	JSL	15/06/21	118,50	128,12
LAME16	LOJAS AMERICANAS	26/01/18	112,00	107,53

Fonte: http://www.anbima.com.br/merc_sec_debentures/merc-sec-debentures.asp

Veja que a debênture da AES SUL, com vencimento em 2020 e taxa de emissão de 114,50% do CDI, estava sendo negociada a 110% do CDI.

Como a taxa do título está mais baixa, quem comprar o papel hoje terá uma rentabilidade menor do que quem comprou o papel na emissão. Para fazer o ajuste, o investidor que compra o título hoje paga um preço maior, de tal forma que os juros até o vencimento do papel acabem sendo menores. É o mesmo mecanismo da marcação a mercado dos prefixados.

Por exemplo:

- ▶ Comprei R\$ 1.000 de uma debenture da empresa X de 2 anos emitida a 120% do CDI.
- ▶ Digamos que o CDI tenha sido 10% ao ano nos 2 anos.
- ▶ Digamos que a empresa X tenha descoberto petróleo e, com esses recursos, tenha reduzido a dívida de tal forma que suas debêntures tenha caído de taxa para 110% do CDI, pela melhora do risco.

Por quanto eu vou vender minha debênture depois de 1 ano, se sei que a mercado a dívida é negociada a 110% do CDI?

Se marcar minha debênture na curva, depois de 1 ano, ela deveria valer:

$$1.000 * [1 + (10\% * 1,20)] = 1.120 \text{ reais}$$

Depois de 2 anos, ela deveria valer:

$$1.120 * [1 + (10\% * 1,20)] = 1.254,40 \text{ reais}$$

Mas quem comprar a debênture agora, estará disposto a receber apenas 110% do CDI para o próximo ano, e não 120%. A empresa emissora continuará a pagar 120%, pois foi o acordado na emissão. Mas o vendedor fará um ajuste no preço hoje, para que o valor de hoje, valorizado por 110% do CDI, resulte em R\$ 1.254,40:

$$1.254,40 / [1 + (10\% * 1,10)] = \text{R\$ } 1.130,09$$

Embora a marcação na curva indique que o primeiro comprador deveria receber R\$ 1.120,00 por segurar o papel por 1 ano, ele vai acabar recebendo R\$ 1.130,09 (R\$ 10,09 a mais), por conta da reprecificação dos juros e da marcação a mercado.

As contas foram feitas como se eu soubesse o CDI do período apenas para facilitar a didática. Mas, mesmo sem saber, é possível fazer o cálculo.

Nesses papéis, há o benefício da marcação a mercado e, quando as taxas caem, é possível (assim como nos prefixados e indexados do governo) ganhar muito mais do que a taxa contratada.

Isso faz com que as debêntures sejam uma excelente diversificação para nossa carteira, pois, além de ganharmos mais do que o CDI (no caso 110%), ainda conseguimos ter ganhos adicionais com a queda nas taxas.

Por exemplo, no dia 31/05/16, recomendei a meus leitores uma carteira apenas com debêntures. O primeiro papel que entrou foi a debênture RDVT11. A debênture, além de ser isenta de IR, por ser ligada a um projeto rodoviário, pagava IPCA + 9,5% (enquanto uma NTN-B de mesmo vencimento pagava IPCA + 6,15%).

No dia 06/09/16, recomendamos a venda do papel a uma taxa de IPCA + 8,40%.

Nesse período, posto que o IPCA foi aproximadamente de 1,40%, e o juro real prometido era equivalente a 2,40%, se marcado na curva, o retorno deveria ser em torno de 4%. Mas, por conta da queda dos juros e da marcação a mercado, acabamos recebendo 11,76%.

Se compararmos com o CDI do período, recebemos o equivalente a 315% do CDI.

Estratégias como essa aparecem frequentemente no mercado. E é preciso estar sempre atento a distorções no preço.

Não podemos nos esquecer, porém, de que taxa alta significa risco alto. E que antes de executar uma estratégia dessas, é preciso fazer uma análise de crédito da empresa.

5.2. CRAs e CRIS

Os CRAs e os CRIS funcionam como debêntures, exceto pelo fato de serem isentos de IR.

Os CRAs só podem ser emitidos se os créditos que lastreiam a emissão forem originados por operações do agronegócio.

Os CRIs só podem ser emitidos se os créditos que lastreiam a emissão forem originados por operações do setor imobiliário.

Detalhes, como vencimento, amortização, pagamento de juros e garantias, são flexíveis, mudam para cada emissão e devem ser conferidos no PROSPECTO.

Por serem emissões de empresas, não possuem cobertura do FGC.

Eles podem ser negociados no mercado secundário, depois de adquiridos na emissão primária.

O maior problema em negociar os papéis é a liquidez. É ainda mais difícil negociar CRIs e CRAs do que debêntures.

Portanto, quando for entrar em uma emissão, certifique-se de que não precisa do recurso que investirá no curto prazo para também não ter transtornos se tiver que levar o papel a vencimento.

Além da obrigação do devedor em pagar os empréstimos, as emissões podem contar com reforços de garantia, dependendo das características da emissão.

- ▶ **Fiança:** quando a empresa não é tão segura ou conhecida, ela pode oferecer uma carta fiança para aumentar a confiança do investidor. Nesse caso, outra empresa (geralmente bancos ou controladores mais conhecidos) promete pagar a dívida ou parte dela, caso o devedor não consiga realizar o pagamento.
- ▶ **Alienação Fiduciária:** a empresa oferece algum imóvel que possui como garantia. Em caso de inadimplência, os detentores da dívida podem vender o imóvel e usar os recursos no pagamento. Este reforço é mais comum nos CRIs, nos quais o imóvel alvo do crédito é colocado em alienação (assim como nos financiamentos imobiliários de bancos).
- ▶ **Estrutura de Subordinação:** a empresa divide a dívida em sênior e subordinada. A sênior recebe primeiro, e a subordinada por último, apenas se sobrares recursos. Assim, se a emissão tiver 20% de cotas subordinadas, o investidor da cota sênior só sofre com inadimplência se ela ficar acima de 20%. Esse reforço é mais comum em créditos pulverizados, ou seja, juntam-se diversos devedores diferentes de forma que o risco de crédito fique mais diversificado. Se apenas uma empresa for devedora, não há por que subordinar uma parte da emissão, pois ou a empresa honra tudo, ou não honra nada.
- ▶ **Sobrecolateralização:** a empresa coloca mais créditos de lastro do que o total da emissão. Desta forma, um percentual dos não pagamentos não impacta a inadimplência do título. Caso todos os pagamentos ocorram, o título rende mais.
- ▶ **Seguro de Performance:** para empréstimos de compra ou aluguel de imóveis ainda não construídos, a estrutura pode contar com o seguro de performance, ou seja, caso a construtora contratada não

entregue o imóvel, a estrutura recebe um prêmio de valor suficiente para que se contrate outra construtora.

Essas garantias são utilizadas para que a empresa aumente sua nota de rating e consiga emitir a dívida a uma taxa mais baixa.

6 Agências de Rating



As agências de rating são instituições independentes pagas pelas empresas para avaliar as notas de crédito das próprias empresas.

Sim, é isso mesmo. As empresas pagam para as agências avaliarem e darem um parecer sobre sua solvência.

Se alguém sentiu cheiro de conflito de interesses aí, pode apostar que há mesmo.

Esse foi o ponto mais discutido durante a crise da *subprime*, na qual os bancos com rating AAA (o máximo possível) quebraram.

Mas vamos deixar esse ponto de lado por um momento.

As agências de rating analisam a capacidade que a empresa tem de honrar suas dívidas e classificam o risco de acordo com os seguintes degraus:

Moody's	S&P	Fitch	Significado
Aaa	AAA	AAA	Mais alta qualidade
Aa1	AA+	AA+	Alta qualidade
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Qualidade média / alta
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Qualidade média (último nível <i>investment grade</i> / grau de investimento)
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	

Ba1	BB+	BB+	Sem grau de investimento (sem <i>investment grade</i>) / especulativo
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Altamente especulativo
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC+	Riscos substanciais
Caa2	CCC	CCC	
Caa3	CCC-	CCC-	
Ca	CC	CC	Extremamente especulativo
	C	C	Em moratória com uma pequena expectativa de recuperação
C	RD	DDD	Inadimplente / em atraso dos pagamentos / questionável
/	SD	DD	
/	D	D	

Quanto menor a nota de crédito, maior deveria ser o juro cobrado nos empréstimos da instituição analisada.

As agências não analisam problemas judiciais ou problemas de regulação. Elas só analisam a capacidade da empresa em pagar suas dívidas de acordo com choques na receita e nos juros de mercado.

Veja alguns choques considerados pelas agências:

- ▶ Inadimplência da carteira de crédito ou do crédito sob stress.
- ▶ Perda do valor do ativo dado como garantia.
- ▶ Custos legais da execução da garantia.
- ▶ Tempo de venda do ativo.

As agências estabelecem intervalos percentuais de perda para cada degrau, e a nota da instituição depende de onde ela se encaixa.

Como comentei anteriormente, caso a empresa não atinja o rating que gostaria, pode incluir garantias, de forma a minimizar as perdas em caso de inadimplência, e conseguir elevar o seu rating.

Os ratings são um bom jeito de ter uma ideia do grau de risco de uma empresa ou emissão.

Mas minha experiência mostra que não devem ser utilizados como o método principal ou mais importante quando se analisa risco.

Exemplos de falhas ou inconveniências do método são recorrentes:

- ▶ No dia 26 de agosto de 2016, a Agência Fitch rebaixou a nota de crédito da debênture da concessionária GRU Airport (Aeroporto de Guarulhos) de BBB para CCC. Uma queda de 9 degraus em uma única revisão. Antes a debênture possuía “Grau de Investimento” e, de um dia para o outro, passou a ser considerada “risco substancial”. A revisão aconteceu porque a empresa não pagou a outorga da concessão. No dia 9 de agosto, escrevemos uma resenha aconselhando os clientes a não entrarem nessas debêntures, que estavam sendo amplamente oferecidas nas plataformas das corretoras (muito provavelmente estavam sendo liquidadas por fundos). Mostramos que dificilmente a empresa teria caixa recursos para pagar a caríssima outorga:

“Esse caso já não tem um final feliz. Ele possui muito risco, mas não vislumbramos uma saída de curto prazo para a resolução do problema. (...) A emissão foi feita a IPCA + 6,4% (...) e o rating AA- pela Fitch. (...) A concessão começou no final de 2012, pagando 16,203 bilhões (340% acima do valor da Anac). Esse é o maior passivo da empresa e seu maior problema. (...) A dívida da outorga da concessão é o maior problema da empresa (80% do passivo). (...) Eles possuem 300 milhões em caixa, muito pouco para os prejuízos que eles estão dando. E mesmo com o empréstimo do BNDES, a amortização da outorga mais as despesas financeiras prejudicam a rentabilização do projeto no curto e médio prazo.”

Em maio, a empresa já havia atrasado o pagamento para a Anac, mas apenas em agosto foi feita uma revisão no rating para refletir a possibilidade de perda da concessão. Enquanto isso, diversos fundos de crédito liquidaram suas posições nas debêntures, utilizando o apetite por taxas isentas das pessoas físicas mal informadas.

► Durante a crise da *subprime*, as agências de risco foram processadas pelo governo, acusadas de “representar erroneamente o risco de crédito de produtos financeiros complexos”. Seguem alguns trechos de uma notícia do jornal *O Globo*:

Jornal *O Globo* de 25 de março de 2014:

“Agências de classificação de risco falharam na crise global de 2008

(...) Depois de já terem a reputação arranhada no caso Enron, que recebeu o grau de investimento até cinco dias da decretação da falência da empresa, as agências foram alvo de pesadas críticas ao classificar o banco Lehman Brothers com a nota “A” (grau de investimento seguro) até a manhã em que ele quebrou, em 15 de setembro daquele ano.”

Não estou dizendo que “agências de risco não prestam” ou que o investidor “nem deve olhar para o rating”. Mas estou dizendo que é preciso analisar outros pontos, não apenas o rating.

É preciso fazer uma análise de crédito detalhada, observando inclusive notícias, processos e eventuais riscos nas projeções.

7 A Análise de Crédito



Resolvi fazer um capítulo introdutório sobre a análise de crédito. Não pretendo ser exaustiva ou detalhista, pois isso envolveria explicar o balanço de uma empresa, que por si só renderia outro livro.

Não posso deixar de dizer quais índices e características mais observo para que a análise de crédito não seja uma incógnita, afinal não podemos confiar totalmente nas agências de rating.

Basicamente, ao realizar a análise de crédito de uma empresa, é preciso entender qual sua capacidade aparente de pagar minha dívida.

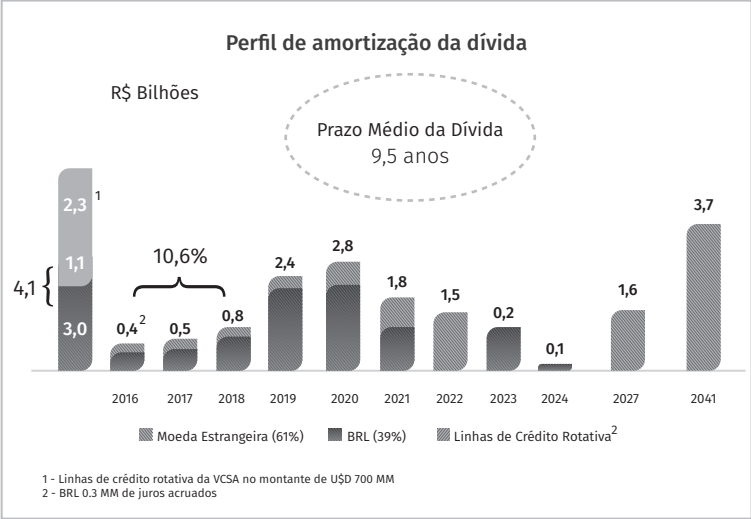
Ela tem dinheiro? Seu fluxo de caixa é positivo? Ela tem muitas dívidas além da minha? Dá lucro?

Todas essas perguntas são importantes para se ter confiança no pagamento.

Vamos então analisar essas questões:

- **Caixa vs. Dívida de Curto Prazo:** Toda empresa carrega um caixa, o qual é utilizado como capital de giro (para pagar despesas de curtíssimo prazo e manter o negócio rodando) e como recurso para pagamento de dívidas de curto prazo. Quando observamos o volume de caixa de uma empresa, é preciso saber se ele é suficiente para honrar essas duas obrigações.

Exemplo:



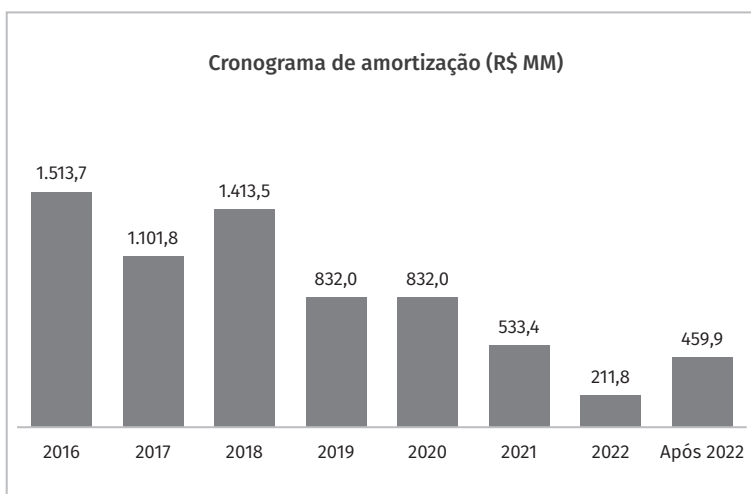
Esse gráfico foi publicado no site da Votorantim Cimentos no dia 19 de dezembro de 2016.

Na época, a empresa possuía cerca de 4,1 bilhões em caixa (somando recursos em dólar e em real). Esse caixa era suficiente para honrar suas dívidas até o fim de 2019.

Essa é uma qualidade que gostamos de ver, afinal, a empresa não tem necessidade de captação, e mesmo que o mercado entre em crise, ela terá bastante tempo para organizar uma emissão ou rolagem de dívida.

Além disso, ela teria três anos para se recuperar de uma possível redução da demanda, crise no setor ou crise econômica.

Enquanto isso, no formulário de referência de 2016, a empresa Light apresentou o seguinte cronograma de vencimento de dívidas, com um caixa de cerca de 500 milhões:



Podemos perceber que, em 2016, houve o vencimento de R\$ 1,5 bilhão em dívida, o que seria impagável apenas com o caixa disponível.

Nesses casos, a empresa precisa emitir dívidas mais longas para rolar a atual (o que é o mais comum) e aumentar seu fluxo de caixa das operações, ou simplesmente não terá como pagar a dívida.

Devemos evitar empresas nessa situação, a não ser que sua capacidade de rolagem seja muito boa e a um custo barato.

Se a necessidade de rolagem ocorre em períodos de crise, em que o mercado está mais fechado para novas emissões, a empresa pode correr sérios riscos de calote.

Não estou fazendo nenhuma inferência a respeito dessas empresas. Estou apenas exemplificando tipos de balanços diferentes utilizando os gráficos.

► **Dívida Líquida / Ebitda:** outro índice muito analisado é a razão entre a dívida líquida (dívida descontada do que a empresa tem em caixa) e o EBITDA (receita antes do pagamento de juros, imposto e depreciação). Essa medida não funciona para medir alavancagem de bancos (ver índice de Basileia a seguir).

Quanto maior for a dívida de uma empresa, pior será sua capacidade de honrá-la. Mas, quanto maior for a receita dela, maior será sua capacidade de pagamento sem que haja comprometimento da liquidez.

Repare na tabela retirada do balanço do terceiro trimestre da CSN (Cia Siderúrgica Nacional). No terceiro trimestre de 2015, a empresa tinha uma dívida líquida/Ebitda de 6,6 vezes, a qual, no segundo trimestre de 2016, chegou a 8,3 vezes e, no terceiro, a 7,4 vezes. Todas são muito altas.

Destaques	3T15	2T16	3T16
Dívida Líquida Ajustada ¹	23.417	25.873	25.842
Caixa/Disponibilidades Ajustadas	12.236	5.678	5.663
Dívida Líquida/EBITDA Ajustado	6,6x	8,3x	7,4x

Fonte: CSN

Se sua dívida ficar muito grande em relação à receita, a capacidade de pagamento será comprometida.

Quanto é razoável ter de dívida varia de acordo com o setor e com o país. Afinal, países com taxas de juros menores permitem que empresas se alavanquem mais sem comprometer a capacidade de pagamento.

No Brasil, atualmente, gostamos de ver esse índice abaixo de 3 vezes. Mas essa é uma média e depende do setor.

A empresa Alupar, por exemplo, mostrou queda da alavancagem e, de 2015 para 2016, reduziu seu índice para menos de 3, o que é bem positivo na análise de crédito.

Principais Indicadores "SOCIETÁRIO (IFRS)"						
R\$ MM	4T16	4T15	Var.%	2016	2015	Var.%
Dívida Líquida**	3.633,4	3.902,3	(6,9%)	3.633,4	3.902,3	(6,9%)
Div. Líquida / Ebitda***	2,5	3,5		2,7	3,4	

Fonte: Alupar

Procurar empresas com baixa alavancagem ou em processo de desalavancagem é um bom indicador para a análise de crédito.

► **ROE (Return on Equity):** o ROE, embora não seja um índice de crédito em si, é um dos que considero mais importantes. Ele mede o retorno que a empresa dá (Lucro Líquido) sobre o seu Patrimônio. Ou seja, investindo o patrimônio X, quanto terei de retorno?

O retorno de uma empresa deveria ser acima do CDI, já que esta é a alternativa de retorno sem riscos para a economia brasileira (custo de oportunidade).

Se uma empresa rende abaixo do CDI, significa que o investidor não tem incentivos para se manter naquele projeto, afinal, poderia estar ganhando o CDI via LFT.

Se o ROE é negativo, a situação é ainda pior. Por mais que os índices atuais da empresa estejam positivos, o prejuízo anual gerado acabará por destruir os bons índices ao longo do tempo.

A empresa tem que ser rentável. Isso é uma pré-condição para ela conseguir se financiar a taxas baratas, manter bons índices de endividamento e ser sustentável no longo prazo.

Tenho muita relutância em investir em títulos de empresas pouco rentáveis. Mesmo que elas tenham caixa alto e alavancagem baixa.

► **Índice de Basiléia:** o índice de Basiléia é usado apenas para a análise de bancos e mostra quanto eles possuem de capital próprio em relação ao ativo. É uma medida de alavancagem que leva em consideração o fato de o crédito ser também um ativo para o banco.

O BC atualmente não permite que um banco tenha Basiléia menor que 11%, ou seja, o banco pode emprestar até 9 vezes o valor do seu capital e reservas (ponderado pelo risco do empréstimo). Se o capital cai abaixo desse valor, o banco é obrigado a se capitalizar ou a decretar falência.

Por isso, geralmente se prefere bancos com espaço de Basileia para que, mesmo com um resultado negativo, ele não acabe precisando de capitalização.

O Paraná Banco é conhecido por ter alta Basileia, chegou ao terceiro trimestre de 2016 com 27,9%.

O Banco Indusval, por sua vez, reportou Basileia de 12,2% no terceiro trimestre de 2016. Como houve prejuízo nos últimos 2 anos, a probabilidade da Basileia continuar caindo para baixo de 11% e de o banco precisar de capital é alta.

► **Carteira D-H:** este índice também funciona apenas para bancos e mostra a qualidade da carteira de empréstimos. A carteira dos bancos é ranqueada de acordo com a qualidade dos devedores. Empréstimos de bons pagadores são ranqueados como A. Quanto pior for a qualidade do devedor, mais ele cai no alfabeto, podendo ser classificado como B, C, D, E, F, G ou H. As classificações incluem regras do BC a respeito de dias em atraso e afins.

Quanto pior for a qualidade de crédito de uma carteira, ou seja, quanto maior for o percentual da carteira D-H na carteira total, maior é a probabilidade de inadimplência e maior será o gasto com PDD, prejudicando os lucros.

Bancos focados em empréstimos consignados costumam ter um percentual menor de carteira D-H, por outro lado, cobram menos *spread* dos seus devedores. Já bancos que fazem crédito rotativo de cartão de crédito costumam ter altos índices de D-H, mas, por outro lado, os *spreads* são maiores.

O banco precisa ser remunerado pelos altos riscos que corre, por isso observar só a D-H não faz sentido, o ideal é observá-la de acordo com o contexto de sustentabilidade do negócio.

Como eu disse inicialmente, a ideia deste capítulo não é tratar este assunto de maneira aprofundada, mas sim fornecer um panorama dos fatores que observamos na análise de crédito de uma empresa.

The background of the page features a light gray overlay with faint, stylized financial graphics. These include a bar chart with vertical bars of varying heights, a line graph with several data points connected by lines, and various numerical values such as '100', '5.10%', '8,967.51', '10', and '11'. The overall aesthetic is clean and professional, typical of a financial or investment-related document.

8 Como operar Renda Fixa **A gestão ativa**

Recebo muitas dúvidas sobre qual título escolher no Tesouro Direto, quando vender o título atual e como escolher o melhor título para a aposentadoria. São diversas perguntas desse tipo.

Tentarei explicar um pouco mais sobre como fazer a gestão de sua carteira de Renda Fixa por meio da gestão ativa.

Como você já deve ter percebido a essa altura, os títulos do Tesouro Direto e das empresas sofrem marcação a mercado, o que significa que todos os dias eles são reprecificados de forma a refletir a taxa atual negociada.

Isso faz com que um título que tenha prometido pagar 12% ao ano acabe rendendo 12% ou -12% ao mês, como vimos nos capítulos anteriores.

Tendo em mente que sua rentabilidade varia, veja esta tabela que é muito interessante:

	Anual					
	B24	B35	PRE 2 ANOS	NTNF 5 ANOS	CDI	MELHOR ESCOLHA
2008	6,19%	-	16,74%	9,20%	12,37%	16,74%
2009	25,22%	-	13,65%	13,98%	9,87%	25,22%
2010	19,72%	29,25%	14,11%	13,75%	9,75%	29,25%
2011	16,28%	11,55%	16,28%	16,30%	11,59%	16,30%
2012	33,24%	44,32%	13,72%	19,00%	8,39%	44,32%
2013	-17,8%	-34,7%	4,9%	-0,2%	8,06%	8,06%
2014	16,1%	20,7%	10,3%	15,1%	10,81%	20,7%
2015	6,5%	-1,0%	9,9%	1,4%	13,23%	13,23%
2016	22,4%	44,4%	14,5%	30,3%	8,18%	44,4%
	207,0%	127,4%	179,4%	189,5%	140,4%	576,1% SEM IMPOSTOS
						378,7% COM IMPOSTOS
						269,8% DO CDI

Na tabela, você pode ver a rentabilidade (levando em conta a marcação a mercado) de cada um desses títulos, ano a ano, desde 2008.

Podemos observar, por exemplo, que o retorno da B24 (NTNB com vencimento em 2024) em 2009 foi de 25,22%.

Para todos os anos, colocamos, na penúltima coluna, o CDI, que seria equivalente à rentabilidade de uma LFT, que é sempre positiva.

Veja que a rentabilidade do CDI quase sempre perde para a rentabilidade de algum outro título do ano, sejam prefixados ou indexados. Apenas em 2013, que foi um ano de alta dos juros e de retornos negativos dos títulos expostos a juros, o CDI bateu todos os outros títulos.

Na última linha, acumulei os retornos de todos os anos, o que seria equivalente a segurar o respectivo título até o vencimento.

Na última coluna, escolhi sempre o melhor título do ano, como se a cada ano trocássemos nossa carteira de tal forma que tivéssemos os títulos com maior potencial de valorização de acordo com o cenário econômico.

Podemos perceber que a estratégia de trocar os títulos todo ano é bem superior a ficar com qualquer outro título isolado. Mesmo descontando os impostos (que teríamos que pagar com as trocas), gerir seu portfólio de forma ativa ainda é bem melhor do que comprar um título e deixá-lo na gaveta.

Isso acontece porque sempre há anos de expansão da economia com crescimento da inflação, nos quais o BC é obrigado a subir os juros, e o mercado precifica uma alta nas taxas dos títulos.

Essa alta, devido a marcação a mercado, faz com que o preço dos títulos seja reprecificado para baixo e resulta em um ano perdido em termos de rentabilidade, com retornos negativos.

Se, antes disso, você vender sua carteira exposta a juros e aplicá-la no CDI (via LFT), ficando com um pós-fixado que não perde com a alta da Selic, em vez de uma rentabilidade negativa, você terá um rendimento positivo.

Quando o ciclo de alta dos juros termina, você pode vender seus papéis pós-fixados e aplicá-los novamente em títulos com exposição a juros – mas, dessa vez, a taxas bem mais altas.

Você deve estar se fazendo algumas perguntas:

► **Como saber a hora de comprar, vender ou trocar meu título?**

A hora certa de fazer as alterações dependerá do ciclo econômico, da queda ou alta dos juros de mercado. Ou seja, é preciso fazer um estudo macroeconômico e uma inferência a respeito do que tem maior probabilidade de acontecer no futuro.

Por exemplo, se estivermos em um período de aumento dos preços das commodities, com aquecimento da economia, crescimento forte do emprego e estímulos fiscais por parte do governo, muito provavelmente a inflação acelerará.

Neste caso, o Banco Central será obrigado a subir os juros para desaquecer um pouco a economia. O mercado precificará a alta antes que ela aconteça, antecipando suas expectativas no mercado futuro.

Como vamos fazer previsões para o futuro, e ele é incerto, o cenário pode mudar no meio do caminho. Por exemplo, em meio a um cenário positivo local, pode estourar uma crise financeira nos EUA, abortando o crescimento, provocando queda nos preços de commodities, queda nas exportações e restrição ao crédito.

Neste caso, o BC terá que mudar seus planos, podendo até reduzir as taxas de juros.

O que quero dizer é que o cenário não é nem previsível (podemos errar ou podemos acertar, mas o cenário muda de repente), nem estático no tempo (é preciso sempre revisar o cenário e tomar decisões baseadas nos novos acontecimentos).

Por conta disso, quem não domina a macroeconomia deve se informar com um analista que possa recomendar o melhor título para cada cenário.

► **Se meu objetivo é investir para a aposentadoria, não deveria comprar um título longo e mantê-lo até o final?**

Não! Digamos que você tenha comprado uma NTN-B 2035 principal no dia 1 de janeiro de 2012. Podemos ver pela tabela da página 119 que seu rendimento neste ano teria sido de 44,32%. Mas, se você tivesse segurado o título para o ano seguinte, em 2013 teria perdido -34,7%.

Acumulando as duas rentabilidades, seu rendimento seria de -5,75% em 2 anos (lembrando que o cálculo é do retorno acumulado, e não um + outro; como os -34% foram sobre um valor mais alto, o valor final é menor do que o inicial).

Se você tivesse alterado sua carteira em 2013 para CDI, teria ganhado 8,06% no ano, acumulando 55,95% nos 2 anos.

Então eu pergunto, por que motivo você gostaria de perder -5,75% se poderia ganhar 55,95%?

Você pode estar pensando na aposentadoria, em ganhos de curto ou médio prazo, em comprar uma casa ou em qualquer coisa que a sua criatividade permitir. Mas absolutamente nada justifica não querer obter rendimentos de 55,95%.

Após 2013, depois de os juros de mercado subirem, você poderia ter reaplicado seu investimento no mesmo título a taxas muito maiores.

E lembre-se do que falei no primeiro capítulo deste livro: quanto maior for seu retorno, mais cedo você conseguirá se aposentar!!!

► **E se eu errar a respeito de qual é o melhor título?**

Isso pode acontecer sim! Ninguém acerta sempre. Também é possível acertar, mas haver mudanças no cenário de forma abrupta.

Neste caso, tente se aproximar o máximo possível do melhor título correndo o mínimo de riscos necessários e mudando de posição quando considerar que o cenário está se alterando, ou quando perceber que está errado.

Por isso, a experiência do analista/gestor faz bastante diferença. Ter trabalhado na área por muito tempo, ter passado por diversas crises e ter bom senso (que é o mais difícil) de antecipar possíveis riscos desnecessários são fatores importantes.

8.1 A Curva de Mercado

Se você chegou até aqui, deve ter entendido que:

- (1) Cada título tem suas características.**
- (2) Títulos Privados são mais arriscados que títulos públicos.**
- (3) Títulos expostos a juros (indexados e prefixados), quando marcados a mercado, podem gerar retornos muito acima do contratado.**
- (4) Operar esses títulos ativamente, investindo sempre no título com maior potencial no momento, pode gerar um retorno acumulado ainda maior do que comprar o título e mantê-lo até o vencimento.**

Mas, para entender exatamente qual título comprar, você precisará entender o cenário econômico, saber o que o mercado precifica atualmente e decidir se concorda com a precificação do mercado ou discorda dela.

Por exemplo, digamos que a data seja 1 de julho de 2016 e que os juros estejam a 14,25%, um dos maiores patamares recentes para a taxa Selic, mas que a inflação mostre sinais de desaquecimento, a atividade esteja muito fraca, com PIB negativo, o desemprego esteja aumentando e as expectativas de inflação estejam começando a cair para próximo da meta estipulada pelo BC.

O que provavelmente acontecerá com a taxa Selic desta economia?

Muito provavelmente ela cairá, não é mesmo?

Mas essa informação, por si só, não lhe faz ganhar dinheiro operando

renda fixa. É preciso saber, quanto o título que será comprado já tem precificado de alta ou queda de juros.

Se eu acreditar que a Selic vai cair, mas o mercado já tiver precificado 500 bps de queda, não adianta nada “operar” este cenário. Não há muitas possibilidades de lucro.

Se o mercado tiver precificado Zero bps de queda, aí é possível investir em prefixados ou indexados e se beneficiar da marcação a mercado obtendo retornos de, por exemplo, 40% no ano.

Isso significa que um ponto muito importante para operar renda fixa é saber quanto de alta ou queda da Selic está precificada na curva futura de juros.

Mas o que é “curva futura de juros” ou “curva de mercado”?

A cada 45 dias, o Banco Central se reúne no Comitê de Política Monetária (o Copom), e seus membros votam a taxa Selic Meta que entrará em vigor a partir do dia seguinte. A taxa Selic Meta serve como taxa base para toda a economia.

Depois que a Selic Meta é definida, os bancos começam a investir em operações compromissadas de 1 dia com o Tesouro, lastreadas em títulos públicos. A média dessas taxas é chamada de Selic Efetiva.

Geralmente ela fica em torno de 10 bps abaixo da Selic Meta, mas isso pode mudar com o tempo. Para conferir a taxa Selic Efetiva, veja a capa do site do BC, na tabela a seguir:

Supervisão do SFN

Regimes de Resolução e Privatizações

Taxas de Juros



Taxas de juros de operações de crédito

ver taxas

Taxa Selic - Meta 12,25%

Reunião Copom: 22/02 **Sem viés**

atas Copom

Taxa Selic Diária 12,15%

22/03

mais detalhes

Poupança

Remuneração para depósitos em

22/03/2017 0,5715% a.m.

mais detalhes

Fonte: BC 23/03/17

A Selic EFETIVA é usada para remunerar títulos pós-fixados do governo (LFT).

Essa taxa vigora até a próxima reunião do Copom.

A taxa que os bancos utilizam quando realizam empréstimos entre si é chamada de CDI. Seu valor é um pouco menor que o da Selic Efetiva, geralmente 1 bps a menos.

O mercado futuro é onde se negociam taxas para períodos futuros, como o nome já diz. A taxa negociada no mercado futuro é referenciada no CDI. Podemos negociar taxas para o período de 1, 2 ou 20 anos.

A tabela a seguir mostra um exemplo do mercado futuro do dia 23 de março de 2017:

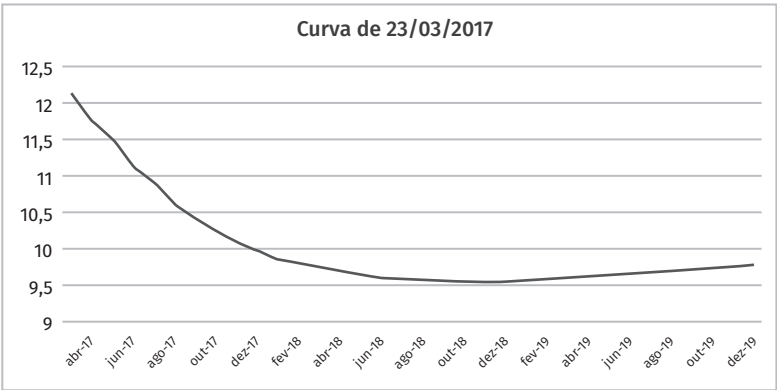
Description	Last	Chg Settle
21) Apr 17	12.131	+ .001
22) May 17	11.750	- .010
23) Jun 17	11.480	- .010
24) Jul 17	11.120	+ .005
25) Aug 17	10.890	--
26) Sep 17	10.620	--
27) Oct 17	10.420	+ .010
28) Nov 17		--
29) Dec 17	10.090	+ .011
30) Jan 18	9.970	+ .015
31) Feb 18		--
32) Mar 18		--
33) Apr 18	9.750	+ .020
34) Jul 18	9.610	+ .020
35) Oct 18	9.560	+ .020
36) Jan 19	9.560	+ .030
37) Apr 19	9.620	+ .040
38) Jul 19	9.670	+ .040
39) Oct 19	9.720	+ .020
40) Jan 20	9.780	+ .020

Fonte: Bloomberg

Veja que o mercado estava negociando um CDI médio de hoje até 1 de abril de 2017 a 12,131%.

Para janeiro de 2019, a taxa média estava em 9,560%.

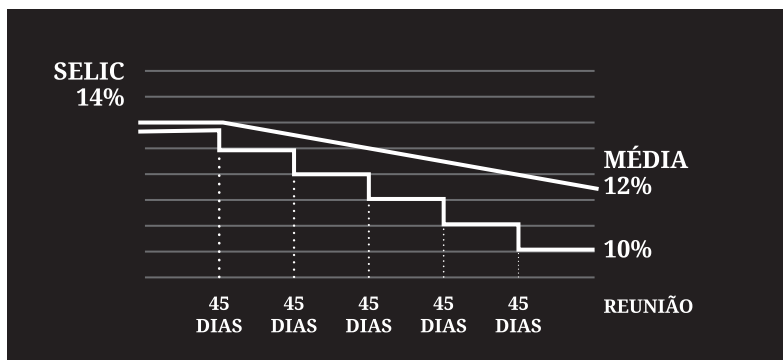
Se, em vez de usarmos a tabela, plotarmos essas mesmas taxas em um gráfico, teremos a famosa “curva de juros”:



Essa curva em específico está decrescente por ter sido precificada em meio a um ciclo de queda da Selic. Caso o ciclo fosse de alta ou de estabilidade, ela seria crescente.

Como chegar a cada uma dessas taxas?

A Taxa Selic é decidida a cada 45 dias. O mercado estima, a partir de hoje até o vencimento de interesse, a possível trajetória da Selic:



No exemplo da imagem, a Selic atual é de 14% e o analista estimou queda de, em média, 80 bps a cada uma das próximas 5 reuniões. (Obs.: geralmente o BC aumenta ou reduz juros em múltiplos de 25 bps, mas a curva pode precificar 80 bps se houver probabilidade de os múltiplos serem 75 ou 100 bps).

A média de hoje até o vencimento de um contrato de DI de 1 ano seria de 12%.

A curva de juros, de acordo com o analista, deveria marcar 12%.

Se esses 12% começam a parecer muito altos ao longo do tempo, mais investidores vão entrar vendendo essa taxa no mercado futuro, aumentando a pressão para que ela caia. Se a taxa parece muito baixa para um cenário de aceleração da inflação, os investidores se apressarão para comprar, o que pressiona para um aumento.

O mercado futuro refletirá o equilíbrio das pressões vendedora e compradora. Como há novos dados e notícias todos os dias, a taxa é dinamicamente ajustada e forma novos equilíbrios (instáveis).

Em resumo, o mercado futuro descreve a expectativa média dos investidores a respeito da trajetória da Selic. Essa expectativa pode se concretizar ou não e é alterada a cada momento. Se, em minha opinião, a trajetória média estiver errada e será menor que a esperada pelo mercado, tenho uma oportunidade de investimento.

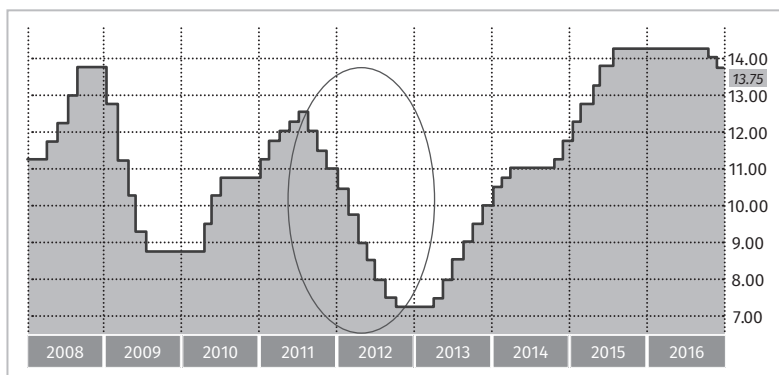
Eu poderia, por exemplo, investir em títulos prefixados ou indexados que se valorizam com a marcação a mercado e que deverão obter uma rentabilidade melhor caso o mercado convirja para meu cenário com taxas menores.

Se eu, por outro lado, achar que as taxas deveriam ser maiores que a do mercado, pois a Selic deverá subir mais, eu poderia investir em pós-fixados, que não perdem quando a Selic sobe e rendem mais diariamente com este crescimento.

8.2 Exemplo I – 2012

Para fixar os conceitos aprendidos até aqui, veja um exemplo de como operar Renda Fixa de maneira ativa começando pelo ciclo de queda de juros iniciado em 2011, que durou até 2012.

Podemos ver no gráfico a seguir o comportamento da Selic Meta, definida pelo BC, ao longo da última década:



Fonte: Bloomberg

O círculo mostra o período que vamos estudar, de 2011 a 2012.

Nesse intervalo de tempo, a Selic foi de 12,50% para 7,25%.

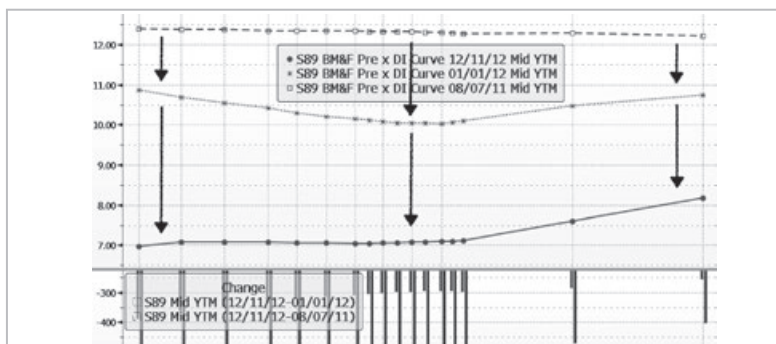
Se olharmos o mesmo período e plotarmos um histórico dos juros de mercado para um vencimento de 2 anos, teremos o seguinte gráfico:



Fonte: Bloomberg

Observe que a queda da Selic provocou queda na taxa de 2 anos (de 12,50% para abaixo de 8%) negociada no mercado futuro. **Isso mostra que a Selic e a taxa do mercado futuro tendem a convergir (mesmo se no curtíssimo prazo elas diverjam).**

Podemos olhar também por uma outra perspectiva. O gráfico da curva de juros, com a taxa negociada para cada um dos vencimentos, mostra que todos os vencimentos caíram.



Fonte: Bloomberg

Note que os juros de curto prazo (até 6 meses) caíram mais do que os juros de 2 anos, que por sua vez caíram mais que os juros de 3 anos. Ou seja, durante o ciclo de queda de juros, a curva “empinou”. A inclinação subiu. Ou ainda, em outras palavras, os juros curtos caíram mais que os juros longos.

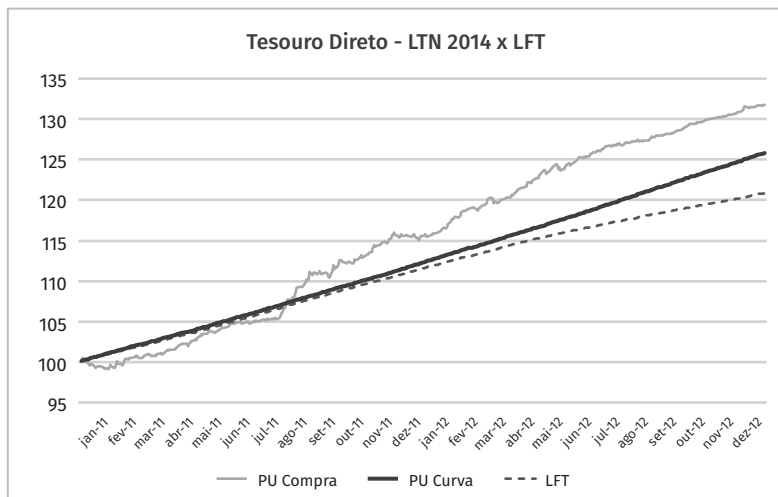
Esse fato estilizado é comum em ciclos de queda de juros. A curva inclina, pois os juros caem abaixo do neutro, para estimular a economia. Depois da recuperação se dar, o mercado precifica que haverá alta dos juros, para retornar ao patamar neutro, que estabiliza a inflação. Assim, a média de hoje até um vencimento longo fica maior que a média de hoje até um vencimento curto.

O contrário ocorre em um ciclo de alta de juros. Quanto mais o BC aumenta a Selic, maior a probabilidade de controlar a inflação e futuramente poder deixar os juros em nível neutro. Ou seja, a média de curto prazo fica maior, e a média de longo prazo fica menor.

Mas o que aconteceu com os preços dos títulos neste período?

Vimos que a taxa de juros do mercado caiu, então, se você entendeu os ensinamentos deste livro, poderá imaginar que o preço dos títulos subiu bem!

Veja aos dados:



O gráfico mostra o preço (PU em base 100 no dia 01/01/11) de uma LTN 2014 marcada no preço de compra, isto é, com marcação a mercado do Tesouro Direto, na linha cinza claro.

A linha preta é o rendimento que a mesma LTN teria se fosse marcada na curva do papel, ou seja, se fosse valorizada diariamente pela taxa da compra. Nesse caso, a taxa do dia da compra (01/01) era de 12,26%. Em outras palavras, seria a rentabilidade média do título carregado até o vencimento. Ou a rentabilidade que você teria se, em vez de um título do governo, tivesse investido em um CDB prefixado com vencimento em 2024 (lembre-se de que os produtos de banco não possuem marcação a mercado).

A linha cinza tracejada é a rentabilidade da LFT, que segue a Selic de cada dia. Como a Selic caiu no período, a linha verde mostra uma rentabilidade positiva, mas cadente ao longo dos meses, de tal forma que acaba rendendo menos que a LTN. É importante notar um fato estilizado da LFT: não importa se o ciclo é de alta ou de queda da Selic, a LFT sempre vai subir. O rendimento sempre será positivo. Como a taxa de mercado subiu, até agosto de 2011, a LFT foi um investimento mais rentável. A partir dessa data, como a taxa de mercado caiu, a LTN rendeu mais.

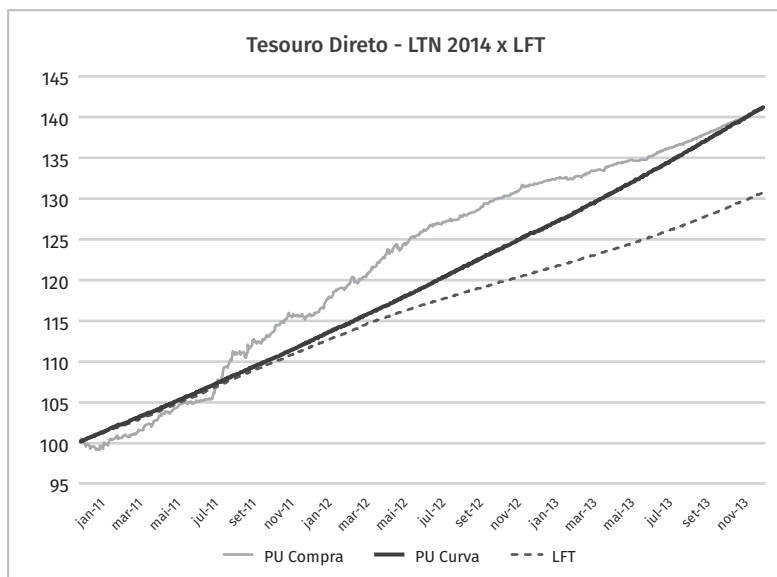
Note também que a marcação a mercado da LTN gera muito mais volatilidade no resultado do que o retorno da LFT. Por isso dizemos, em linguagem coloquial, que a LFT é um título “sem risco”. O investidor não corre o risco de mercado, de a taxa variar, só corre o risco de crédito do governo.

Pelo gráfico, é possível perceber que, para cada R\$ 100,00 investidos, estar na LTN 2014 renderia R\$ 10,80 a mais do que estar na LFT no período. São 9% a mais de retorno.

Há sempre uma pergunta recorrente: “mas, se eu mantiver o título até o vencimento, perco esse ganho extra?”

Sim! Se você mantiver o título, o retorno do papel na marcação a mercado irá desacelerar de tal forma que o preço termine no mesmo valor de quem marca o título na curva. Afinal, você comprou um título cujo o valor futuro é fixado em R\$ 1.000,00 .

Analisando o gráfico até o vencimento, os resultados podem ficar mais claros:



É possível observar que, em meados de julho de 2012, o retorno do papel na marcação a mercado começou a desacelerar, convergindo para a marcação na curva. Isso acontece porque a taxa de mercado desse papel caiu para 7,14%, e, então, o papel inicialmente comprado a 12,26% passou a render 7,14%. A rentabilidade seguiu positiva, mas desacelerou.

Isso mostra que, quando você compra um título, como ele é marcado a mercado, a rentabilidade futura, da data de hoje para frente, será sempre a taxa atual do mercado. Mesmo que você tenha comprado um título a 12,26%, se a taxa de mercado cair para 7%, ele passará a render 7%, porém sobre um volume de investimentos maior, de forma que sempre convirja para o PU de R\$ 1.000,00 no futuro.

Essa resposta engloba a maioria das dúvidas que recebo em relação a “quando vender um papel que comprei a taxas muito maiores”. Muitas pessoas relutam em vender seus títulos, pois o compraram no passado a uma taxa muito maior. Mas o que eu sempre tento explicar é que:

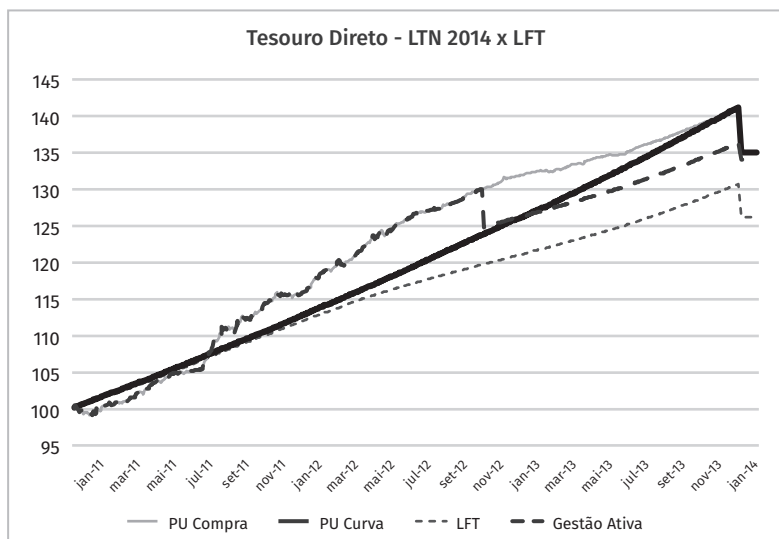
- 1)** A taxa na época que você comprou o título é irrelevante na hora de decidir se o papel deve ser vendido. Hoje a taxa de mercado já é outra, e, a partir de agora, o título rende de acordo com a nova taxa. Se a taxa caiu, o título renderá menos, mas sobre um volume de investimentos muito maior. Se a taxa subiu, renderá mais, só que sobre um volume de investimentos muito menor.
- 2)** Para decidir se é hora de vender, pense sobre o que você acha que vai acontecer com a taxa no futuro. Se acreditar que continuará caindo, vale a pena manter o papel. Se acreditar que ela se manterá estável, pode segurar o papel e se aproveitar do benefício do IR regressivo. Se acreditar que a taxa vai subir e que a perda de manter o título com essa taxa será maior do que a perda com o pagamento do IR, é melhor vender o papel e garantir o volume maior de investimento.

8.3 Exemplo II – 2013

Há mais um componente que precisa ser destacado. Será que vale a pena vender o título e trocá-lo por outro, já que será preciso pagar IR na venda antecipada?

Ainda de acordo com o gráfico anterior e incluindo as seguintes premissas:

- 1) Venda antecipada em 1 de novembro de 2012 e troca pela LFT.
Pagando IR.**
- 2) Encerramento de todas as posições em 1 de janeiro de 2014.
Pagando IR.**



Nesse gráfico, fica claro que a gestão ativa, com troca de posição quando a taxa bate em seu valor mínimo, obteve uma performance levemente menor do que a Gestão Passiva (carregando o título até o vencimento).

Por que isso aconteceu?

Como o título tinha pouco mais de 1 ano até o vencimento quando foi trocado, sua sensibilidade a variações na taxa de juros de mercado já era muito pequena, de tal forma que ele se comportou quase como uma LFT.

Dessa forma, o imposto pago inicialmente acabou não compensando o retorno a mais com a LFT, nem o retorno a mais com o não pagamento de imposto (que gera juros sobre juros).

► Como assim o retorno com o não pagamento de imposto?

Se você paga imposto, reduz a parcela do seu investimento, que poderia estar rendendo juros compostos para você.

► Mas, depois, o valor do imposto não fica mais alto, já que minha rentabilidade é maior?

Sim, mas em % do total investido, o custo diminui.

Veja uma simulação de um investimento pós-fixado que rende 12% ao ano, por 5 anos:

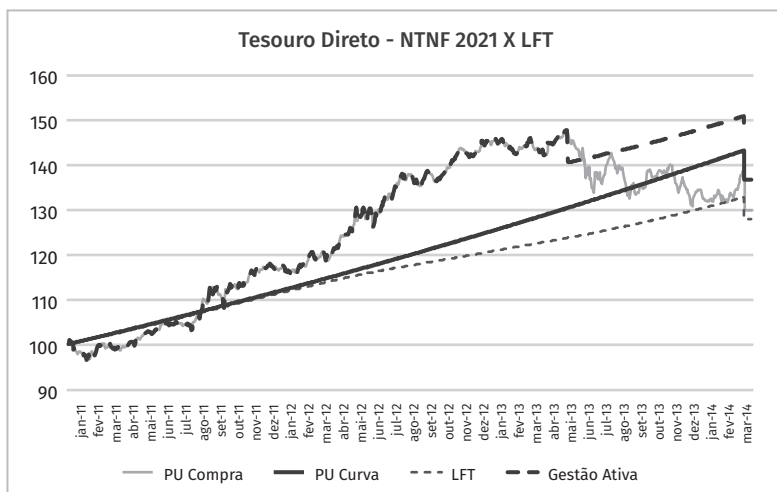
Período (em anos)	Investimento com Imposto apenas no FINAL	Investimento com Imposto ANUAL
0	100,00	100,00
1	112,00	109,90
2	125,44	120,78
3	140,49	132,74
4	157,35	145,88
5	162,89	160,32

Se o imposto é pago apenas no fim, além da alíquota ser menor (pela regressividade do imposto), o valor relativo pago em impostos também será menor. Isso ocorre porque, no primeiro ano, os R\$ 2,10 que você pagaria para o Leão, acabam rendendo 12% ao ano para você. Uma parte disso será abocanhada pelo Leão; a outra, fica com você e aumenta sua rentabilidade.

Por isso dizemos que investir no Tesouro Direto vale mais a pena do que investir em um fundo que investe no Tesouro. Os fundos possuem comecotas, que retiram o IR a cada 6 meses, prejudicando a rentabilidade.

Isso vale para fundos com taxa de administração igual ou maior que 0,30% (que é a taxa cobrada pela BM&FBOVESPA para investimento no Tesouro. Para fundos com taxas abaixo de 0,30%, a rentabilidade será melhor que a do Tesouro até o período de 1,5 ano. Depois desse prazo, o Tesouro começa a ganhar novamente.

Mas, voltando à questão da gestão ativa, veja o que teria acontecido com os mesmos resultados se, em vez de um título com vencimento em 1,5 ano, você tivesse um vencimento de 7 anos:



Observe que, no caso de um título um pouco mais longo, o ganho obtido com a queda na taxa de mercado foi muito maior. A perda com uma nova alta da mesma taxa também seria maior, por isso valia a pena trocar o título pela LFT.

A rentabilidade geral da estratégia ativa (gestão Ativa) seria 133% maior do que a estratégia de levar ao vencimento (PU da Curva), 174% maior do que a LFT, e 164% maior do que o PU da Compra.

Com esses dois exemplos, é possível inferir que:

- 1) A marcação a mercado adianta para hoje o ganho que você obteria no futuro com um título.
- 2) Se o título não for muito curto, o retorno será maior e valerá a pena fazer a gestão ativa, trocando-o quando você acreditar que a taxa de mercado possa subir novamente. Se o título for curto, a troca só valerá a pena se o novo título comprado tiver alto potencial de retorno.

8.4 Exemplo III – 2016

Darei mais um exemplo com o qual pretendo demonstrar que investir em títulos de curto prazo é totalmente diferente de investir em títulos de longo prazo.

Em janeiro de 2016, o Banco Central de Alexandre Tombini surpreendeu o mercado com um comunicado em que ele dizia que o patamar atual da Selic era apropriado.

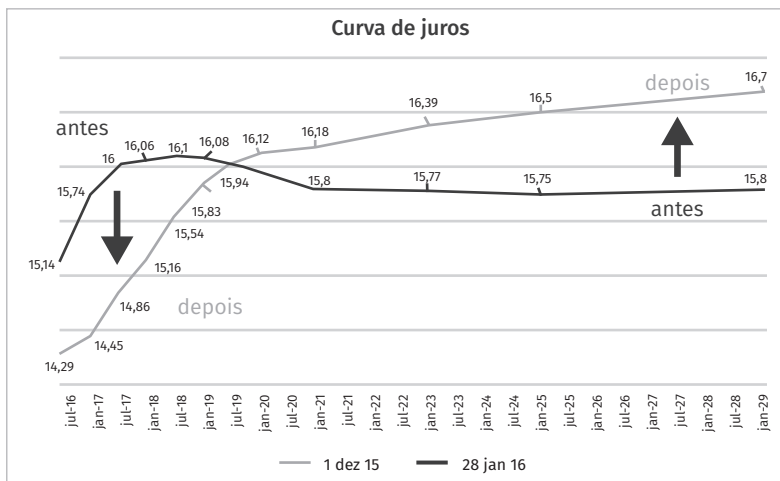
Antes do comunicado, o mercado precificava que a Selic subiria mais 200 bps.

Resultado? O mercado teve que reprecificar a curva de juros, reduzindo sua expectativa de alta da Selic para zero.

Se eu digo que a curva de juros precifica 200 bps de alta da Selic, mas o BC vai dar zero, o que você faz?

Uma possibilidade é aplicar em títulos prefixados ou indexados de longo prazo, afinal, como eu sei que a curva será reprecificada para baixo, todos os prazos de títulos vão se beneficiar. Por isso, é melhor ir para o mais longo, no qual é possível ganhar mais. Certo?

Muita gente pensa assim. Mas vamos ver o que aconteceu de fato no mercado, após o comunicado de Tombini:



A curva cinza escuro mostra o mercado de juros no dia 1 de dezembro de 2015 para todos os vencimentos negociados. A curva cinza claro mostra como o mercado ficou para os mesmos vencimentos 2 meses depois, depois da fala de Tombini.

Note que, enquanto os juros curtos foram de fato reprecificados para baixo, os juros com vencimentos mais longos foram reprecificados para cima!

Quem estava aplicado em papéis com vencimento até julho de 2019 ganhou dinheiro, enquanto quem tinha papéis com vencimento a partir de janeiro de 2021 perdeu dinheiro!

Mas por que o mercado subiu as taxas esperadas para os vértices longos, se Tombini estava dizendo que, no curto prazo, a Selic ficaria estável?

Porque o mercado considerava a alta da Selic necessária para o controle da inflação. Logo, se o BC não a realizasse, deixando a Selic mais baixa no curto prazo, em algum momento ele teria que subir os juros novamente, e de forma mais intensa, para controlar a inflação que fugiria de controle.

A queda da Selic no curto prazo (ou a inexistência de alta da Selic quando o mercado precisa alta), provocará muito provavelmente uma reprecificação da curva de mercado de curto prazo para baixo. Mas a queda só será prolongada para os vencimentos de longo prazo se o mercado a considerar propícia e sustentável.

A queda de juros de 2017, feita pelo BC de Ilan foi um exemplo de queda considerada sustentável.

O mercado reduziu não somente os vencimentos de curto prazo, como também os vencimentos de longo prazo, pois considerou o movimento estrutural e sustentável.

Resumindo: operar títulos com vencimento no curto prazo é totalmente diferente de operar títulos com vencimento no longo prazo. Para operar o curto, é conta de Selic e de quanto será o movimento da próxima reunião do Copom. Operar o longo prazo

está mais ligado ao sentimento de mercado, tanto em relação à sustentabilidade do que o BC está fazendo atualmente, quanto ao grau de aversão a risco do mercado em geral.

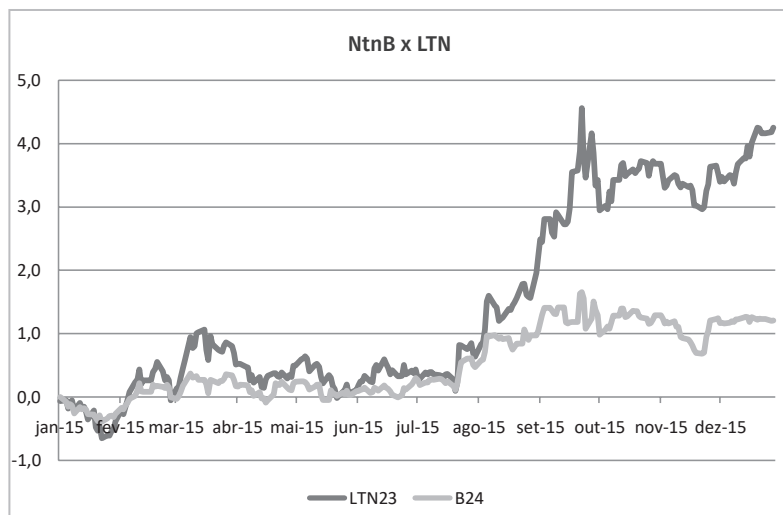
Quando for operar a curva, esteja atento a qual o vencimento do título que vai escolher.

8.5 Exemplo IV – Prefixados vs. Indexados

Como descrito nos capítulos anteriores, em períodos de alta das taxas de mercado, tendemos a fugir dos prefixados e indexados, o contrário do que ocorre em períodos de queda de juros.

Porém eles nem sempre se comportam da mesma forma, e investir em um ou outro pode fazer toda a diferença.

Veja o gráfico do mercado durante o ano de 2015:



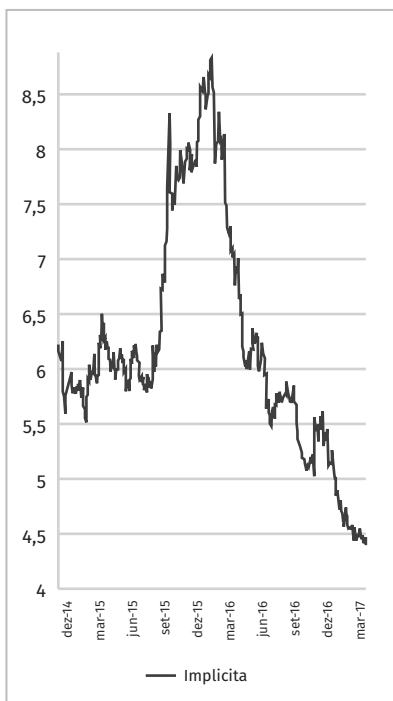
Na linha cinza escuro, temos o número de *basis points* (acumulado no período) que a taxa da LTN 2023 variou. Cada unidade representa 100 bps.

Na linha cinza claro, temos o mesmo acumulado, porém da NTN24.

Até agosto, ambas se comportaram de maneira similar, subindo cerca de 100 bps. A partir de então, a LTN seguiu subindo, até ultrapassar os 400 bps, enquanto a NTN24 se manteve praticamente estável.

Esse comportamento foi resultado do medo do mercado em relação à disparada da inflação, pois o governo Dilma havia aprofundado o déficit primário em um momento de forte recessão. O mercado considerou que o rombo nas contas públicas seria endereçado pelo governo com impressão de moeda (gera inflação).

Se calcularmos a “inflação implícita” do período, que é a taxa nominal dos títulos prefixados menos os juros reais dos títulos indexados, veremos que ela disparou:



$$\text{Inflação Implícita} = \frac{(1 + \text{Nominal})}{(1 + \text{Real})}$$

Quando vamos escolher entre investir em títulos com exposição aos juros (que se valorizam ou desvalorizam quando a taxa de mercado se altera), devemos pensar em prefixados ou indexados.

Se acreditarmos que a inflação implícita pode cair, os prefixados devem ter um desempenho melhor do que os indexados.

Por outro lado, se acreditarmos que a inflação implícita vai subir, investir em indexados à inflação será a melhor escolha.

Para obter o título correto também é necessário realizar essa escolha. Afinal, esses títulos podem ter performances completamente diferentes, de acordo com o comportamento da “implícita”.

Caso contrário, você pode acertar o movimento dos juros de mercado, mas não ganhar dinheiro por conta do movimento das implícitas.

Uma dica rápida para fazer uma análise superficial mais eficiente é rapidamente dividir as taxas nominais e reais do Tesouro Direto (para vencimentos similares) e compará-las com a inflação esperada pelo Relatório Focus.

Quando o mercado entra em períodos de aversão a risco, e a implícita sobe, o Focus não acompanha tanto o movimento de alta, o que pode indicar que a inflação implícita deve voltar para valores estruturais.

Isso nem sempre é verdade. Também é possível que o Focus acompanhe a implícita, mas essa é uma regrinha de bolso que normalmente funciona.

9 A Renda Fixa **não é fixa!**



Espero que, nos capítulos deste livro, tenha conseguido explicar os detalhes importantes da Renda Fixa.

O que chamamos de renda fixa nada mais é do que uma dívida com alguém (emissor ou devedor), que pode ser o governo, um banco ou uma empresa.

O mais importante para montar uma carteira é entender que os 3 tipos de títulos (indexados, prefixados e pós-fixados) se comportam de maneira diferente e que cada um tem uma performance melhor em determinadas situações econômicas.

Além disso, escolher entre o vencimento curto ou longo é importante e pode gerar diferenças de retorno, dependendo do cenário econômico que se apresenta.

Depois de escolher o tipo de título e a data de vencimento, resta saber qual será o emissor.

O governo possui os títulos mais seguros, mas os bancos e as empresas podem pagar muito mais juros. Escolhendo emissores com um bom risco/retorno, você pode aumentar o retorno dos seus investimentos, sem adicionar muito risco.

Para escolher o melhor emissor, também é preciso se atentar ao tempo de duração do investimento e do ciclo econômico. Títulos de empresas não tem muita liquidez e talvez só possam ser resgatados no vencimento. Títulos de bancos, por sua vez, não possuem marcação a mercado e também podem ter que ser levados a vencimento.

Vimos também que a economia muda e opera em ciclos, o que significa que o título que é bom hoje, pode não ser o melhor amanhã. Na gestão

ativa, a carteira pode ser alterada para que você sempre tenha o título com maior expectativa de valorização e, assim, aproveite o potencial de cada ciclo. Nessa decisão, é preciso incluir os gastos com imposto de renda e ponderar se o ganho potencial obtido com a troca do título é maior do que o custo do pagamento de imposto de renda.

Por fim, se fizermos uma boa gestão, os títulos de renda fixa podem render 40% ou 60% em um ano. É um retorno excelente, que geralmente só ocorre em carteira de ações.

Você que estava acostumado a comprar um título qualquer e carregá-lo até o vencimento, saiba que é possível operar renda fixa de forma agressiva para aumentar muito a rentabilidade do pedaço da sua carteira que é mais conservador.

Se levar em conta o que aprendeu neste livro, poderá se beneficiar muito dos juros compostos, da alta rentabilidade e até de uma aposentadoria precoce, alcançando mais rapidamente seus objetivos financeiros.

Nunca mais se esqueça: Renda Fixa não significa necessariamente ganhar um pouquinho todos os dias, e pode significar ganhar muito em períodos específicos. A Renda Fixa pode não ser nada fixa!

Texto: Fira Sans
Foto de capa: Galina Peshkova (123rf.com)
Papel: Offset 90 g/m2
Impressão: EGB, Tiragem: 30.000



Marília Fontes é formada em Economia e dedicou sua carreira à Renda Fixa. Trabalhou como gestora de Renda Fixa e câmbio em fundos multimercado e institucionais, além de ter atuado como analista de Renda Fixa na Empiricus Research. Em 2018 fundou a Nord Research, onde se empenha em transmitir aos pequenos investidores seus conhecimentos sobre o mercado financeiro. Em *A Renda Fixa não é Fixa*, Marília ensina aos leitores, em linguagem simples e fácil, como o mercado profissional opera os títulos públicos e privados e como obtém tanto retornos agressivos quanto proteção conservadora nessa modalidade de investimento.