

BRAINSTORM ^{EUA}

COMO AS NOTÍCIAS INFLUENCIAM OS SEUS INVESTIMENTOS

O DISCRETO CHARME DOS TÍTULOS HIPOTECÁRIOS



POR THAIS GASPAR,
DA BRAINVEST

Uma década após a crise das hipotecas de alto risco (“subprime”) americana balançar os alicerces do sistema financeiro global, os títulos lastreados em imóveis residenciais ou comerciais voltaram a despertar o interesse dos investidores.

Depurado o socorro sem precedentes do governo americano e com o endurecimento da **REGULAÇÃO BANCÁRIA** nos Estados Unidos, Wall Street aprendeu algumas lições. Bancos foram responsabilizados judicialmente por lesar aplicadores e alguns deles chegaram a fechar acordos milionários. A percepção agora é que as instituições financeiras passaram a ter maior diligência na emissão e oferta desses ativos e que o mercado todo ficou mais **SEGURO**.

Conhecidos pela sigla em inglês **MBS** — de Mortgages Backed Securities —, esses títulos foram protagonistas da crise financeira que fez seus primeiros estragos em 2007 e culminou com a quebra do Lehman Brothers em setembro de 2008. São **PAPÉIS** cujo fluxo de caixa é lastreado nos financiamentos para aquisição de moradias pelas famílias. Podem ser emitidos por entidades hipotecárias patrocinadas pelo governo — como Fannie Mae, Freddie Mac and Ginnie Mae —, com o principal sob **GARANTIA PÚBLICA**, e também por entidades privadas.

Quando as famílias com os perfis de risco mais elevados pararam de quitar suas prestações, o mercado imobiliário começou a entrar em colapso, prejudicando até os donos de **HIPOTECAS CONVENCIONAIS**. Mais e mais mutuários passaram a ficar inadimplentes e os principais ativos que lastreavam essas estruturas sofreram declínio acentuado.

A estratégia de contenção da crise custou **US\$ 1,8 TRILHÃO** para o Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) e ainda representa 40% do balanço da autoridade monetária americana, um grande fardo.

Para conter a crise e segurar os preços do segmento de MBS, o Fed iniciou em 2009 o seu programa de **“QUANTITATIVE EASING”** (“QE”), comprando anualmente 25% do estoque desses ativos.

No programa de **NORMALIZAÇÃO MONETÁRIA**, já em curso, a autoridade monetária agora prevê reduzir gradualmente a parcela de MBS e de títulos do Tesouro, diminuindo o reinvestimento do principal até alcançar um ritmo de US\$ 20 bilhões por mês em setembro em MBS e US\$ 30 bilhões em treasuries.

A avaliação de alguns especialistas do mercado de dívida é que a previsibilidade desses movimentos tende a assegurar que esses dois mercados não sofram arranhões e que os investidores já vêm, em boa medida, refletindo a correção da rota monetária nos preços dos **ATIVOS**.

O gradual aperto das condições de liquidez reflete nada mais do que a vitalidade da economia americana, que começa a **DESLANCHAR**. Considerando o nível de pleno emprego e a expectativa de que os salários nos EUA apresentem aumento real, analistas de mercado acreditam que a capacidade das famílias americanas de pagar suas hipotecas se mantém estável, atraindo o interesse dos investidores para esse tipo de ativo.

No segmento de MBS, os spreads dos títulos hipotecários voltaram aos níveis pré-crise.

Um título de 30 anos da agência Fannie Mae, por exemplo, era negociado, dias atrás, a 98,42 pontos-básicos, em comparação a 96,63 pontos-básicos de um papel de mesmo prazo do Tesouro dos EUA, segundo a Mortgage Market Data, com base em dados da Thompson Reuters. Na fase mais aguda da crise, a diferença entre esses dois ativos chegou a ser superior a 250 pontos.

Vale lembrar que é a primeira vez que o Fed desarma um programa de **ESTÍMULOS** de tal proporção. Sem parâmetros de um movimento desses na história econômica global, as consequências sobre os preços dos ativos, de qualquer natureza, são incertos.

O programa americano foi apenas um dos muitos estímulos adotados pelos bancos centrais dos países desenvolvidos, caso do Banco do Japão, Banco Central Europeu (BCE) e Banco da Inglaterra. Na empreitada para dar tração às economias foram injetados mais de **US\$ 12 TRILHÕES** em diferentes momentos e intensidades, para aquisição de ativos tóxicos do mercado. O **CRESCIMENTO** agora começa a se materializar de forma sincronizada.

Nesse rol, classificar o MBS como um instrumento muito arriscado é uma visão reducionista. Qualquer securitização poderia facilmente se encaixar nesse rótulo. Outros advogam que não vale o risco comparando-se aos papéis soberanos.

Só que nos últimos anos, o MBS tem proporcionado maior retorno e menor volatilidade comparativamente aos títulos do Tesouro dos EUA e outros ativos de crédito corporativo americano, o que resulta numa melhor relação risco/retorno.

É certo que as taxas dos **TÍTULOS HIPOTECÁRIOS** podem avançar à medida que o Fed prossiga com o seu plano de reduzir o seu balanço e o mercado deixe de ter um comprador de última instância. No entanto, como os MBS possuem taxas de juros **PÓS-FIXADAS**, esse tipo de ativo também oferece um atrativo em ciclos de aperto monetário, como se observa nos EUA.

Além disso, a autoridade monetária americana não tem sido a única fonte de demanda para esses papéis. **FUNDOS IMOBILIÁRIOS**, de índice (ETF), bancos e investidores estrangeiros costumam compor suas carteiras com esses papéis. Isso porque são ativos que guardam boas premissas de **DIVERSIFICAÇÃO** para portfólios com viés de longo prazo e que busquem alternativas de investimentos descorrelacionadas das flutuações dos mercados convencionais. O risco é, porém, controlado.

