



# VALE A PENA DIVERSIFICAR A CARTEIRA NA CHINA?

| POR HSIA HUA SHENG E NATALIA DINIZ-MAGANINI

**O mercado chinês oferece vantagens como a baixa correlação com outros mercados, a variedade crescente de ativos disponíveis, acesso cada vez mais facilitado e internacionalização e estabilidade da moeda renminbi. Mas nem sempre é fácil para o investidor conhecer as opções – seus riscos – e encontrar os melhores caminhos para aplicar.**

**C**om a queda da taxa de juros no Brasil, muitos investidores vêm procurando alternativas de aplicações que possam trazer melhores retornos do que as opções em renda fixa nacionais. Uma alternativa tem sido colocar uma parte dos investimentos em ativos de renda variável.

No entanto, dado que o risco aumenta com essa decisão, é prudente que haja diversificação do portfólio. Os investimentos no exterior são uma alternativa nesse sentido, pois contribuem para mitigar os riscos sistemáticos em relação ao mercado brasileiro e aumentam a resiliência contra crises financeiras localizadas.

Quando diversificam suas carteiras no exterior, os investidores brasileiros normalmente alocam capital em títulos de dívidas do governo norte-americano, *corporate bonds* e ações de empresas dos Estados Unidos e da Europa ou em títulos de dívidas das próprias empresas brasileiras emitidas em dólar. Mas tais investidores vêm descobrindo que essa diversificação pode não ser eficiente, uma vez que as economias norte-americana e europeia têm andado juntas. Assim, é importante encontrar outros nichos ainda não explorados para ter variedade de ativos das carteiras de investimentos.

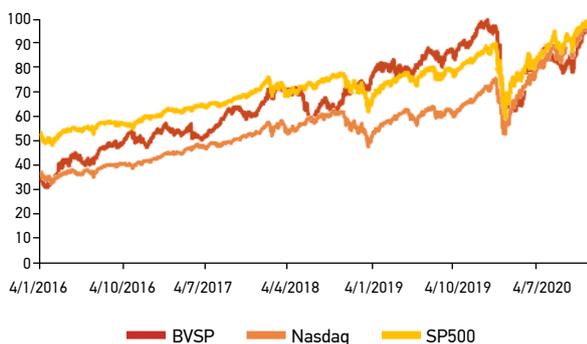
Uma opção é o mercado financeiro da China. Trata-se da segunda maior economia do mundo. O crescimento do produto interno bruto (PIB) chinês tem sido expressivo em relação à grande maioria das economias, e o mercado de ações quadruplicou de tamanho nos últimos dez anos. Além disso, o mercado chinês tem baixa correlação não só com o mercado brasileiro, mas também com o europeu e norte-americano (veja nos gráficos). A correlação dos dois dos principais índices da bolsa chinesa (SSEC e SSEC50) com o índice Ibovespa (BVSP) é de 0,15 e 0,17, respectivamente, enquanto a do Ibovespa com os dois índices do mercado dos Estados Unidos (Nasdaq e SP500) é muito maior, de 0,57 e 0,63, respectivamente.

## VANTAGENS E DESVANTAGENS

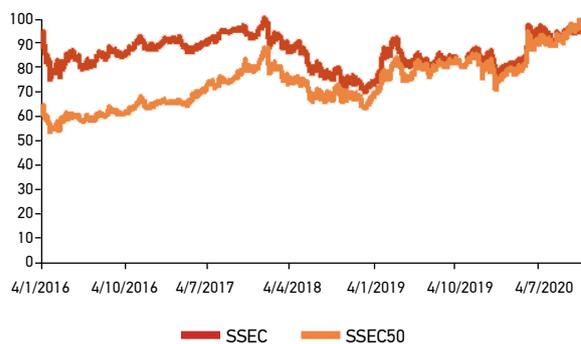
Embora o mercado chinês esteja em processo de reforma para torná-lo mais transparente, três aspectos despontam positivamente quando se analisa o mercado financeiro da China. O primeiro está relacionado com a variedade de opções de investimento. Há empresas de tecnologia focadas nos negócios globais de inteligência artificial, automóveis inteligentes, *e-commerce*, meios de pagamento e componentes eletrônicos. São negócios que fornecem serviços



### COMPORTAMENTO DE PREÇO DOS ÍNDICES IBOVESA, NASDAQ E S&P 500\*



### COMPORTAMENTO DE PREÇO DOS ÍNDICES DA BOLSA DE XANGAI (SSEC E SSEC50)\*



\*TODOS OS VALORES FORAM COLOCADOS NAS ESCALAS DE 0 A 100 PARA MELHOR VISUALIZAÇÃO DOS DADOS.

e produtos não só para o próprio mercado doméstico chinês, como também para empresas líderes de diferentes setores no mundo. Por exemplo, há fabricantes de câmeras que estão inseridas em produtos dos mais diversos, de celulares a sistemas de monitoramento de carros e ônibus. Essas indústrias investem muito em pesquisa e desenvolvimento (P&D) para garantir um retorno sustentável no longo prazo para seus investidores.

O segundo aspecto é a tendência da maior estabilidade e internacionalização da moeda chinesa renminbi (RMB) no mundo. O governo chinês iniciou reformas financeiras pró-mercado em 2015 para desregulamentar o setor financeiro e torná-lo mais orientado para o mercado. A China inaugurou um regime cambial de taxa flutuante administrada com base nas demandas e ofertas de divisas e com referência em uma cesta de moedas fortes internacionais. Recentemente, também foram removidas restrições ao uso de RMB além da fronteira chinesa, aumentando o acesso para investidores estrangeiros, atraindo novos fluxos de capitais e impulsionando a competição no mercado financeiro do

país. Até 2019, mais de 70 bancos centrais ou autoridades monetárias incorporaram RMB nas suas reservas cambiais.

O terceiro aspecto é a ampliação do mercado financeiro chinês. Além de Hong Kong, Xangai vem ganhando peso e representatividade nas transações internacionais das bolsas de valores, mercado de títulos de dívidas e mercado de derivativos. Depois dos derivativos de metais preciosos, em 2018, a Bolsa de Futuro de Xangai começou a negociar contratos futuros de petróleo em yuan chinês (CNY) ou RMB. Além de comprar e vender petróleo em dólar americano, as empresas e investidores têm mais uma alternativa ao negociar petróleo, o RMB, tanto no mercado *spot* (à vista) quanto no mercado futuro. Empresas podem fazer *hedge* ou proteção de preço em RMB, enquanto investidores podem fazer estratégias de *trading*, por exemplo, operações de arbitragem entre diferença de preços de bolsas distintas.

### COMO INVESTIR

Como investidores brasileiros podem investir na China? Para o investidor institucional brasileiro, não há proble-

ma; o acesso é direto. Os bancos globais ocidentais possuem subsidiárias localizadas nos principais centros financeiros da Ásia e oferecem serviços técnicos especializados a custos baixos. Contam com equipes que fazem atualizações constantes sobre legislações, regulação e novos produtos chineses. Recentemente, os próprios bancos globais chineses começaram a promover *roadshows* e seminários sobre os principais títulos do governo ou estatais chinesas para investidores institucionais interessados em aplicações na China. Às vezes, em vez de levar recursos em dólar, por exemplo, para investir na China, os investidores institucionais estrangeiros procuram bancos chineses para fazer um movimento oposto, ou seja, captar os recursos em RMB por meio de *panda bonds* no mercado chinês.

Além disso, os próprios investidores institucionais possuem equipes de especialistas que já estão familiarizados com investimentos internacionais. Essas equipes discutem as escolhas de ativos em termos de risco e retorno, fazem *hedge* para proteção contra riscos cambiais e de crédito e procuram garantir liquidez para que se cumpram todas as obrigações de fluxos de caixa.

Por enquanto, esse cenário facilitado não é o mesmo para investidores individuais brasileiros que têm contas apenas no Brasil. Se eles quiserem aplicar em títulos de dívidas chinesas, terão de procurar os fundos de renda fixa brasileiros com investimentos no exterior. De acordo com a regulação brasileira do mercado de fundos de investimento, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) restringe os fundos de varejo a manter, no máximo, 20% do seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior. Dada essa limitação, os gestores desses fundos preferem concentrar seus investimentos nos mercados mais tradicionais, como o norte-americano.

Essa restrição não existe para os fundos destinados a investidores qualificados, aqueles com patrimônio de aplicações superior a R\$ 1 milhão e que preencham um termo de responsabilidade para fazer investimentos não acessíveis ao investidor comum. Ocorre que esses fundos não possuem divulgação tão pública de seus dados quanto os fundos de varejo e, por conta disso, fica difícil para o investidor saber a proporção do capital investido nos ativos chineses.

Se a preferência do investidor individual brasileiro for pelo mercado acionário, ele terá mais alternativas. Muitos gestores brasileiros têm se dedicado a estudar ações e índices de ações para montar carteiras de fundos com ativos chineses para seus clientes. Atualmente, existem três grandes classes no mercado acionário chinês:

- *exchanged traded fund* (ETF): um tipo de fundo que é constituído no Brasil e investe na combinação dos principais índices de bolsas chinesas;
- *brazilian depositary receipt* (BDR) de ETF estrangeira e negociada no Brasil: ativos negociados no Brasil que têm como lastro cotas de fundos do exterior;
- BDR de ações de empresas chinesas.

Segundo as normas da CVM, as BDRs de ETF são limitadas a investidores qualificados, mas há indicações de que no futuro serão abertas para o público em geral. Já as ETFs de ações podem ser adquiridas pelo público em geral (de acordo com resolução da CVM publicada em setembro de 2020). Ambos os produtos podem ser adquiridos em corretoras. Como todos os BDRs, esses produtos apresentam riscos tanto de volatilidade de preço no mercado quanto de baixa liquidez. Adicionalmente, como esses ativos financeiros chineses são novidade para investidores brasileiros, eles exigem esforço maior em acompanhar a dinâmica de riscos cambiais entre RMB e real, analisar o modelo de negócios das empresas com BDR no Brasil e estudar o comportamento de mercado acionário chinês.

## CONCLUSÃO

O mercado financeiro chinês apresenta baixa correlação com o mercado brasileiro, tendência de credibilidade e confiabilidade na sua moeda RMB e acesso cada vez mais facilitado. Os investidores institucionais brasileiros já estão considerando gradualmente ativos financeiros chineses para montar sua carteira global, com a ajuda de serviços especializados de bancos globais ocidentais e chineses. No entanto, essa estratégia de escolher ativos específicos não necessariamente funciona para investidores individuais brasileiros. Para estes, a alternativa mais acessível muitas vezes é investir em fundos de ETFs de índices de ações chinesas, de forma a melhor aproveitar as complementaridades entre as bolsas brasileira e chinesa e, ao mesmo tempo, reduzir riscos de mercado e de crédito. ●

### PARA SABER MAIS:

- James R. Barth, Glenn Yago e John Tatom. *China's Emerging Financial Markets – Challenges and Opportunities*, 2016.
- Jinqing Cai, Min Zhu e Martha Avery. *China's Emerging Financial Markets – Challenges and Global Impacts*, 2011.
- CNN. Asian Stock Market. *CNN Money*. Disponível em: [money.cnn.com/data/world\\_markets/asia/](http://money.cnn.com/data/world_markets/asia/)
- E-investidor. Mercado chinês: entenda por que você deveria estar de olho nele. *Estadão*, 11 nov. 2020. Disponível em: [einvestidor.estadao.com.br/mercado/mercado-china-entenda-por-que-ficar-de-olho](http://einvestidor.estadao.com.br/mercado/mercado-china-entenda-por-que-ficar-de-olho)
- Jeremy Siegle. *Investindo em ações no longo prazo*, 2015.

HSIA HUA SHENG > Professor da FGV EAESP e vice-presidente do Bank of China no Brasil > [hsia.sheng@fgv.br](mailto:hsia.sheng@fgv.br)  
NATALIA DINIZ-MAGANINI > Professora da FGV EAESP > [natalia.diniz@fgv.br](mailto:natalia.diniz@fgv.br)