

SUMÁRIO

MUNDO

Piora no Cenário Global

MERCADO

Reações exageradas as incertezas.

BRASIL

Pausa para a Copa.

Lidando com as expectativas!

"Devemos aceitar a deceção finita, mas nunca perder a esperança infinita."
(Martin Luther King)



Brasil e Bélgica já haviam se enfrentado 4 vezes na história da Copa do Mundo, antes dessa última. Nós levamos a melhor em 3 dos 4 duelos, sendo que a Bélgica venceu só em 1963. Em 2002, Brasil e Bélgica se enfrentaram nas oitavas de final. Na ocasião, a seleção brasileira venceu por 2 a 0 e seguiu rumo à conquista do pentacampeonato do mundo, que viria posteriormente*. Com base nesses dados históricos, nós todos estávamos bastante tranquilos e confiantes de que o Brasil iria ganhar, certo?

Errado! Até os mais otimistas, ao verem outras seleções campeãs do mundo caírem frente a equipes bem menos tradicionais, ficaram apreensivos com esse jogo. Mas o fato é que o histórico passado e a análise dos dados indicavam que ganharíamos.

Infelizmente, para nós, os números não ajudam em nada o resultado da copa. É o fator humano que faz o futebol ser tão incrível, e é o mesmo fator humano que leva a reações, muitas vezes inexplicáveis, do mercado financeiro. A questão é que o nosso cérebro funciona assim, sempre em busca de uma racionalidade para o que não pode ser explicado por dados.

As similaridades entre os mercados e o futebol vão muito além do óbvio. Imaginemos o sentimento de Cristiano Ronaldo ao perder o pênalti sobre o Irã, cedendo ao empate nas oitavas de final da Copa. O que estava praticamente garantido, se transforma em uma sensação de "nervos à flor da pele". Podemos chamar isso de espiral negativa: uma perda que causa um desequilíbrio emocional, tira a confiança e causa uma nova piora de performance (de jogadores ou ativos). Esse ciclo de baixas, muitas vezes não está relacionado com a realidade, e sim, com as expectativas em torno de um jogador, ou ativo. As reações são as mesmas!

Vimos isso no mês de junho nos mercados. Em um estado já fragilizado pelos eventos de maio, o mercado entrou em estado de pânico ao observar a continuidade da valorização do dólar, frente ao real. O fato é que essa valorização se deu também frente a todas as outras moedas de mercados emergentes, mas foi acentuado pelo estado de "nervos à flor da pele" que já estava estabelecido. É preciso, então, separar os fatos dos boatos.

É fato que o cenário externo ficou (e tem ficado) cada vez mais difícil, combinando guerra comercial, ajustamento das condições de liquidez global e, para nosso azar específico, crise na Argentina. Tudo isso conspира para uma menor absorção por nossos produtos, maior incerteza sobre o comportamento da taxa de câmbio e dificuldade adicional no planejamento de empresas e famílias. São tempos de incerteza que vem de fora.

Em paralelo, a greve dos caminhoneiros trouxe impactos de curto prazo relevantes sobre a indústria, os serviços, o consumo e o setor externo, levando a uma forte revisão das expectativas de crescimento para o ano de 2018. Nosso número já vinha sendo revisado nos últimos meses, mas o impacto desse evento específico trouxe uma revisão adicional de quase 1,0%. Reduzimos a projeção do PIB de 2018 de 2,5% (maio) para 1,7% (julho).

Esses são os fatos. Mas o boato foi de um cenário muito pior. Passou-se a falar de dólar a R\$5,30 ou R\$5,50 no final do ano. E as curvas de juros passaram a precisar um aumento de cerca de 2,0% na taxa Selic ainda esse ano. Sendo que uma boa parte do mercado projetava uma alta de 0,5% já na reunião de junho, que nem passou perto de ocorrer.

As mudanças nas expectativas – lembrando que esse mesmo mercado reagiu muito mal ao fato do Copom não ter reduzido a Selic em maio – foram levadas pelo receio com o dólar, e a uma possível alta da inflação oriunda da greve dos caminhoneiros. Mas o que temos, de fato, é que o choque maior foi na atividade!

Nossa ainda convalescente economia luta para reagir às incertezas do ano eleitoral, que tem levado a uma demora maior do que o esperado do mercado de trabalho. E a inflação que, sem dúvida, foi impactada pela greve dos caminhoneiros, não teve a alta esperada inicialmente pelo mercado, especialmente em serviços.

Dessa forma, fica claro que houve uma reação exagerada nas expectativas para a taxa Selic (curva de juros). E, ao que tudo parece, nas expectativas do câmbio, que segue se valorizando, mas com uma volatilidade muito menor depois da forte atuação do Banco Central na moeda.

Mas como fica, então, a nossa visão, diante de eventos tão intensos e expectativas ainda mais exageradas?

Para 2018, se, por um lado, ainda temos dúvidas sobre os reais efeitos dos choques de oferta de maio/junho, por outro, reconhecemos que novas políticas de impulso conjuntural (como liberação de aproximadamente R\$ 40,0 bi do PIS), podem dar suporte ao crescimento no segundo semestre. Isso posto, não acreditamos em uma mudança material das projeções atuais.

E para 2019? Entramos no mundo do imponderável. A boa notícia é que o mau humor dos gestores com as pesquisas eleitorais parece ter sido contagiado com o clima de Copa do Mundo, e as novas pesquisas indicam uma percepção menos ruim do país com os mesmos resultados eleitorais. E, mesmo sem novas notícias, os mercados operam no positivo nesse começo do mês de julho.

Sabemos que o bode do lado fiscal, que tanto frequentou nossas cartas mensais do ano passado, continua na sala e cada vez maior. Mas os fatos não são tão ruins quanto as sombras na parede aparentam. O crescimento continua em terreno positivo, a inflação bem controlada e a volatilidade do câmbio reduzida.

Mais do que nunca, é hora de nos atermos aos fundamentos e processo de investimentos. Passada a tempestade, os mercados voltam à realidade e, ainda que haja muita incerteza, a maior parte dos preços nos parecem bastante atrativos, e continuamos vendendo oportunidades nos mandatos com muita seletividade.

Quadro Resumo

No mês de junho vimos uma intensificação do cenário de stress, enquanto o mercado ainda absorvia os eventos de maio que impactaram a economia brasileira.

Os ativos ligados a juros de longo prazo, como os pré-fixados e as NTN-Bs longas fecharam em terreno levemente negativo, mas os vencimentos mais curtos acabaram o mês em patamares próximos ou acima do CDI.

A Bolsa teve mais um mês negativo, perdendo -5,20% no mês, o que acabou impactando o resultado do ano que está no zero a zero.

As bolsas internacionais (com exceção da americana) também tiveram retornos negativos.

O movimento do dólar, que começou o mês em disparada, cedeu com a atuação do Banco Central, e fechou o mês com uma valorização de 3,58%, abaixo de outras moedas emergentes.

Vale mencionar que tivemos a continuação dos movimentos de abertura de juros na primeira semana de junho e, por isso, estamos voltando a aumentar nossas alocações em renda fixa prefixada e indexados à inflação, pois voltamos a ver prêmios bem interessantes.

Estratégias em Destaque

Fechamos em junho um dos semestres mais conturbados da nossa economia. Como brasileiros, estamos acostumados a lidar com a volatilidade e incerteza, especialmente em um ano eleitoral. A diferença é a mudança de humor a qual, esse ano, veio em consonância com as mudanças estruturais no cenário global.

Vamos esse mês, então, sintetizar as principais estratégias e os seus resultados no semestre.

Começando pela parte difícil. Os principais índices da bolsa local começaram o ano em forte alta no mês de janeiro. No mês de fevereiro, a visão do cenário global mudou rapidamente, com a perspectiva de um movimento de alta de juros nos Estados Unidos. Essa mudança de humor se espalhou para outras economias e impactou os mercados emergentes rapidamente.

Por outro lado, a nossa economia local continuou em recuperação e, apesar de mais lenta do que se esperava inicialmente, a trajetória de melhora nos principais indicadores de renda variável, como preço/lucro e expectativa de pagamento de dividendos, continuava - e continua - a indicar oportunidades de ganhos. O que fez com que a bolsa resistisse ao cenário global, às incertezas em relação às eleições e até ao evento das greves dos caminhoneiros, que assustou especialmente o investidor estrangeiro.

Esse cenário, atípico, oriundo de eventos não esperados, levou a um resultado onde alguns gestores perderam muito com algumas empresas, especialmente aquelas ligadas ao mercado externo (*commodities* e exportadoras). Já outros gestores tiveram uma performance muito acima do Ibovespa.

Nos fundos multimercados, pudemos observar um cenário muito parecido. A rentabilidade dos principais fundos do mercado vinha excelente até o mês de maio, quando houve a mudança de direcionamento do Banco Central quanto à redução da taxa Selic, impactando de forma considerável o retorno do ano. Novamente alguns poucos gestores conseguiram um resultado melhor, por terem se descolado do cenário local, aumentando as apostas na subida da *treasury* (taxa de juros americana).

Nossa principal aposta, nesse início do ano, foram os títulos privados, aproveitando excelentes oportunidades em emissões privadas e operações estruturadas. A queda da taxa de juros nominal (Selic), bem como a escassez de crédito para empresas, fez com esse mercado se desenvolvesse bastante, batendo o recorde de emissões. Preferimos emissões com boas garantias e um prêmio significativo, do que os créditos de grandes empresas, que continuam tendo acesso ao crédito bancário.

Dada a incerteza no cenário eleitoral e global, no mês de março, iniciamos a nossa estratégia de *hedge* (proteção), criando um fundo para isso. O fundo de *hedge* faz proteções através da compra de opções de bolsa, dólar e pode utilizar outros ativos. Lembramos que o objetivo desse fundo é proteger as carteiras, e não gerar ganhos.

BRASIL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
CRÉDITO HIGH YIELD				●	
CRÉDITO HIGH GRADE		●			●
RENDA FIXA PÓS			●		
RENDA FIXA PRÉ			●		
RENDA FIXA IPCA			●		
MULTIMERCADO				●	
AÇÕES				●	
MERCADO IMOBILIÁRIO				●	
GLOBAL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
AÇÕES EUA			●		
AÇÕES EUROPA				●	
AÇÕES JAPÃO			●		
AÇÕES EMERGENTES			●		
CRÉDITO INVESTMENT GRADE	●				
CRÉDITO HIGH YIELD		●			
CRÉDITO EMERGENTES			●		
TÍTULOS SOBERANOS	●				
RENDA FIXA (LIVRE)		●			
COMMODITIES		●			
HEDGE FUNDS					●
REAL ESTATE			●		
MOEDAS	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
USD (Dólar x Cesta)			●		
EUR (Euro x Dólar)			●		
JPY (Iene x Dólar)			●		
BRL (Real x Dólar)			●		
PROTEÇÃO	SEM	COM			
HEDGE		●			

Porém, a estratégia foi muito bem-sucedida e teve o melhor resultado do ano entre todas as estratégias, reduzindo a volatilidade das carteiras.

Por fim, estamos vivendo um momento onde os ruídos levam para um lado, e os fundamentos para outro. Nesse período, a diversificação, as posições estruturais e a disciplina dos processos de investimentos são as pedras fundamentais da gestão do patrimônio. Estamos seguindo esse roteiro, e os resultados do início do mês de julho mostram, mais uma vez, que a disciplina do processo de alocação, seguindo os fundamentos, é o caminho para o resultado de longo prazo

*Fonte: Esporte - iG