

SUMÁRIO

MUNDO

Expectativa de algum acordo na Guerra Comercial

MERCADO

Valorização do Dólar

BRASIL

Mais sinais de recuperação de crescimento

Segue o jogo!

"É importante não deixar de questionar. A curiosidade tem uma razão de existir."
(Albert Einstein)

Novembro trouxe poucas novidades relevantes para o cenário, local e global, mas algumas questões merecem atenção especial e questionamentos frequentes.

A Guerra Comercial entre EUA e China mostrou sinais de trégua com o anúncio de um acordo preliminar, que acabou não sendo concretizado. Seguimos com uma enorme incerteza ainda rondando este evento.

Na China, vimos sinais adicionais de desaceleração da economia. Vemos o cenário para o país com preocupação. Pela primeira vez em vários anos não se fala no risco de uma desaceleração mais acentuada, ou um "pouso forçado", exatamente no momento em que os sinais da economia apontam na direção de uma desaceleração mais enraizada. Acreditamos que a China pode ser um grande risco para a economia global e aos mercados nos próximos meses.



Já a economia dos EUA mostra sinais mistos. Há indícios de desaceleração, mas o patamar de crescimento se mostra saudável, pelo menos por enquanto. Na Europa, observamos alguma estabilização nos dados econômicos. Todavia, a estabilização se dá em um patamar muito deprimido e de maneira ainda instável.

Por outro lado, no Brasil, a recuperação do crescimento fica mais evidente a cada dia. A inflação continua baixa e controlada, mesmo que tenhamos que lidar com problemas pontuais nos próximos meses, como a alta nos núcleos de Alimentação e Energia.

Um tema que dominou as manchetes do mês foi a alta do dólar! O leilão da Cessão Onerosa atraiu baixa participação estrangeira. A expectativa de fluxo de dólares para o país, assim, não se concretizou. O mercado ficou tecnicamente mal posicionado para o evento e com isso tivemos uma forte desvalorização de nossa moeda. Aliado a isso, neste momento, vemos uma contínua deterioração do nosso balanço de pagamentos e uma sazonalidade ruim de final de ano para a moeda.

De toda forma, no final do mês, o banco central atuou na direção de conter o movimento, através de leilões de dólar "spot". A postura ajudou a reduzir a volatilidade da moeda, mas, por ora, foi incapaz de reverter a tendência de alta. Acreditamos que o cenário base seja da moeda se manter em uma banda. Se, antes, essa banda se encontrava entre 4,0 e 4,20, agora, pode estar migrando para uma banda superior a esta. Ainda nos parece cedo para ter essa confirmação. Com todos esses vetores no horizonte, difícil imaginar uma recuperação da moeda brasileira (BRL) antes do início de 2020. Uma reversão total deste movimento demandará um movimento mais global de dólar fraco no mundo, o que ainda não conseguimos vislumbrar com o pano de fundo internacional descrito acima.

Temas de Investimento

Abaixo, fazemos um breve resumo de nossa visão de portfólio para os investimentos no Brasil.

Renda Fixa: O mês foi de relevante abertura da taxa de juros no Brasil. A alta do dólar, aliada a sinalização mais cautelosa para o ciclo de queda da taxa SELIC, de agora em diante, por parte do Banco Central e uma posição técnica comprometida, favoreceram este movimento de abertura de taxas. Seguimos não gostando do risco/retorno da

parte curta e intermediária da curva de juros nominais. Ainda gostamos da parte longa de juros reais como carregos para aqueles com prazos mais distendidos de investimentos.

Crédito Privado:

Diante da recente deterioração do mercado de Crédito High Grade, e visto que havíamos previsto um eventual movimento deste em meados de maio – quando reduzimos as alocações para (-1), ou abaixo da média - achamos que o momento atual seja oportuno para elevar as alocações para (0), ou neutro, saindo de (-1).

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			●		
PRIVATE EQUITY			●		

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)			●		

Como temos reportado diariamente, acreditamos que o movimento recente seja puramente técnico. Não vemos risco de solvência ou deterioração da capacidade de pagamento do setor corporativo. O mercado apresentou relevante abertura de spreads nos últimos dias, o que melhorou substancialmente a classificação de risco do carregos das carteiras. Ainda prevemos um curto-prazo de volatilidade e pressão na classe, mas vimos uma melhora substancial de assimetria na classe nas últimas semanas.

Contudo, como não saberemos até onde poderá ir a abertura de spreads e taxas, estamos elevando a alocação com parcimônia. Nossa postura busca prever assimetrias positivas no mercado, antecipar movimentos e se aproveitar de oportunidades. Caso o mercado continue se deteriorando, ainda há espaço para nos movermos para (+1) e (+2) nas alocações.

Para este movimento, estamos utilizando fundos menores e mais ágeis, que costumam estar fechados e abrirem para novas aplicações apenas pontualmente quando há oportunidades no mercado, ou seja, que administram constantemente seu passivo e seu tamanho de carteira (“capacity”).

Multimercados: O mês de novembro confirmou a alta correlação dos fundos multimercado macro com os mercados de câmbio e juros. Seguimos com postura de reduzir esta classe de ativo em detrimento a fundos mais de nicho e descorrelacionados. O desempenho deste mês só nos deu maior convicção nesta nossa visão e postura olhando de maneira prospectiva.

Acreditamos que poucos gestores multimercados macro terão condições reais de gerarem retornos consistentes e acima do CDI, passado o que acreditamos ser grande parte do ciclo de fechamento de taxa de juros no Brasil neste ciclo de política monetária.

Ainda acreditamos que a classe será importante em qualquer portfólio, mas a seleção dos gestores corretos será ainda mais importante nos próximos 1 a 2 anos, no mínimo.

Renda Variável: A despeito da alta recente do Ibovespa, que atingiu seu maior nível nominal da história, ainda vemos amplo espaço para a valorização da categoria. Além de um ambiente econômico favorável, a temporada de resultados corporativos mostrou bom desempenho das empresas, em especial aquelas com maior exposição a economia doméstica. Mantemos alocação relevante e acima da média em renda variável, focados em fundos “Valor”, “Small e Mid Caps”, além de alguns fundos mais ativos e líquidos, que consigam “navegar” um cenário de melhora dos setores cíclicos locais em detrimento aos cíclicos globais.

Mercado Imobiliário: Estamos começando a ver oportunidades interessantes no mercado imobiliário. Ainda é pontual e mais localizado no estado de São Paulo, mas nos parece que estamos no início de um ciclo positivo para essa classe, e que deve ser ajudado com um patamar de juros muito baixo, tanto para alavancagem, como no relativo para retornos esperados dos investimentos em imóveis.

Private Equity: Estamos elevando a alocação nesta classe, com parcimônia. Acreditamos que teremos grandes oportunidades no Brasil nos próximos anos. O desafio será alocar/investir nos gestores capazes de encontrar essas oportunidades e ajudar essas empresas a “florescerem”.

Exterior: Mantemos postura defensiva nesta classe, buscando gestores ativos e priorizando renda fixa, especialmente aqueles de “Retorno Absoluto”, em detrimento a renda variável. Em renda variável, preferimos mercados emergentes. Em menor escala, Europa e Japão – por questões de avaliação (“valuation”) – em detrimento a EUA.