

SUMÁRIO

MUNDO

A guerra comercial cobra seu preço

MERCADO

Mar agitado à vista.

BRASIL

Um olhar para o futuro

Onda de mudanças

Não é o mais forte que sobrevive, nem o mais inteligente, mas o que melhor se adapta às mudanças.

(Leon C. Megginson)

As ações do Facebook se valorizaram 400% desde seu lançamento em maio/2012. Porém, somente no mês de outubro sofreram uma desvalorização de quase 8%. A ação da Apple acumula nos últimos 10 anos uma alta de 1.300%, no entanto, no dia de finados (02/11/2018), a companhia se desvalorizou mais de 6,0% em um só dia, depois de anunciar uma redução (sustentável) da venda de Iphones, especialmente na Ásia.



Em outubro a surfista Maya Gabeira entrou no Guinness Book por ter sido a mulher a surfar a maior onda da história (cerca de 20m). Abaixo que isso tem a ver com os nossos investimentos:

A leitura do parágrafo acima aborda as duas principais informações do mês de outubro:

1. A vitória das redes sociais sobre as mídias tradicionais resume o triunfo de Jair Bolsonaro, presidente eleito do Brasil, sobre os demais candidatos. Os investidores locais comemoraram a notícia, animados com a perspectiva de melhora da economia e os ativos de risco reagiram positivamente.
2. Quase concomitantemente, os mercados internacionais, especialmente os Estados Unidos, amargaram, em outubro, o pior resultado mensal em 7 anos. A queda abrupta veio logo após os índices S&P 500 e o NASDAQ (os principais índices de renda variável do país) superarem as máximas históricas, ou seja, atingiram o maior valor da série, desde o início.

A forte virada de humor na bolsa americana, como é de se esperar, trouxe uma forte volatilidade no mundo. O temor de uma desaceleração mais acentuada do crescimento mundial fez com que houvesse uma nova onda de fuga de capital dos ativos de risco, entre os quais a bolsa brasileira. O saldo de investidores estrangeiros no país reduziu-se em torno de R\$ 6 bilhões em outubro, o pior fluxo desde maio desse ano, no período da greve dos caminhoneiros.

Ainda assim, a bolsa local valorizou-se cerca de 10%. Pela primeira vez, em muito tempo, a recuperação foi puxada exclusivamente pelo investidor local. O dólar não ficou muito para trás e, apesar do Real ter se valorizado bastante antes do fim das eleições, o pós-evento ainda trouxe uma queda adicional. Com isso, o dólar fechou o mês cotado a R\$3,72, uma queda de 13% em relação ao pico do ano atingido em setembro, quando chegou a ser negociado acima de R\$4,20.

Ou seja, o mercado observou nas últimas semanas forças diametralmente opostas, que influenciaram os ativos de risco, trazendo uma fortíssima volatilidade. Em alguns dias o mercado abria subindo alguns numerais e, logo em seguida, com a abertura dos demais mercados, a tendência se invertia, fechando na direção oposta. Em geometria chamamos isso de vetores de forças contrárias, mas nesse caso, com o gradiente final positivo.

Fazendo outra analogia, podemos dizer que o mercado viu na eleição do Bolsonaro a oportunidade de surfar um grande *swell* (série de ondas grandes). Uma daquelas oportunidades que se vê poucas vezes na vida, quando se prevê que algo pode mudar de forma perene, e não se quer ficar de fora da onda de mudança. Porém, junto com o *swell*, apareceu um forte vento maral, aquele vento que vem de fora (*offshore*) e sopra forte na direção da terra (*onshore*), bagunçando as ondas e atrapalhando a festa dos que esperavam uma temporada de ondas tranquilas e com grandes ganhos.

Mas o que aconteceu, para que nos dois casos os ventos mudassem de direção e intensidade, tão rapidamente? Como estamos todos (ou quase todos) cansados de falar de política, vamos começar entendendo o que aconteceu no mundo.

A leitura dos dados americanos nunca, na história, foi tão complicada. Se por um lado temos uma economia extremamente aquecida, com o PIB do 3º trimestre crescendo novamente acima da média histórica (3,5% anualizado) e o desemprego superando novamente a mínima em quase 50 anos (49 para sermos mais exatos), por outro, a guerra comercial começa a cobrar seu preço.

As ações das empresas ligadas ao setor de tecnologia foram as mais impactadas. Não por acaso, uma boa parte das vendas dessas empresas está localizada na Ásia. São os dois lados de um mundo globalizado. O protecionismo instaurado por Trump de fato trouxe resultados para empresas americanas fortemente dependentes do mercado doméstico, mas aquelas com presença global já sofrem as consequências da desaceleração no resto do mundo.

Se a guerra comercial tem impacto na China e nos EUA, para os mercados emergentes (ex-Ásia), que vinham sofrendo desde abril deste ano, o mês de outubro foi um mês de alívio. As moedas da Turquia, Argentina e Brasil (que tiveram a pior desvalorização no ano) se valorizaram cerca de 10% em relação ao dólar. As eleições no Brasil, a possibilidade de soltura do pastor Americano preso na Turquia e um novo pacote de ajuda do FMI à Argentina contribuíram para que o índice de moedas emergentes reduzisse suas perdas. Lembramos que os países Asiáticos têm mais de 60% desse índice, enquanto o Brasil tem atualmente 7,77%.

Na Europa, por sua vez, ainda tivemos uma crise na Itália, com a aprovação pelo Congresso de um déficit de 2,4% do PIB, muito acima do proposto pelo partido governista. O clima azedou ainda mais com os dados do 3º trimestre que vieram abaixo das expectativas. As taxas dos títulos de 10 anos subiram de forma acentuada, e passaram a ser negociadas acima de 3,50% a.a. Para completar o quadro frágil para a zona do Euro, a chanceler Alemã, Ângela Merkel, declarou que deve deixar a liderança do partido (UDC) que ela comanda desde 2000.

Com tudo isso, o Euro sofreu uma leve desvalorização frente ao dólar, cotado à USD 1,13 frente à USD 1,16 do final de Setembro e a bolsa teve uma perda similar à do índice S&P 500 (ambas perderam cerca de 7% no mês).

Voltando às vacas magras, ou melhor, no momento às vacas gordas, no Brasil as informações são praticamente todas vinculadas às eleições. As poucas notícias relevantes do próximo governo foram vistas como viés positivo.

A agenda política ganha força com a criação do superministério da Economia, que unificará Fazenda, Planejamento e Indústria e ficará sob o comando de Paulo Guedes. Os demais nomes anunciados até o momento também são de pessoas com cargos técnicos, ligados à sua área de atuação. Com destaque para o juiz Sérgio Moro, que será o futuro Ministro da Justiça.

Apesar de algumas declarações desencontradas dos ministros já anunciados, a direção apontada pela nova equipe segue na lista de priorizar a agenda econômica e tentar aprovar algumas medidas, entre elas a reforma da previdência, ainda esse ano.

Os temas polêmicos foram deixados de lado nesse primeiro momento de governo, com exceção da fusão do ministério da Agricultura com o Meio Ambiente, que, segundo Jair Bolsonaro, pode ser revisto. O importante nessa sinalização é o posicionamento do governo de priorizar a geração de empregos e a retomada da economia, deixando de lado temas que podem levar a um desgaste desnecessário nesse momento. Futuramente, algumas questões certamente serão cobradas e, a capacidade de articulação do governo será posta à prova.

Essa visão resume um pouco as dificuldades que o novo governo irá enfrentar. Em um presidencialismo de coalisão, como funciona o nosso, a aprovação de pautas na Câmara e no Senado sempre foi feita na base de negociações, principalmente para cargos de poder, como o de ministros, ou seja, não será fácil aprovar o pacote de medidas necessárias. Por outro lado, olhando puramente do ponto de vista de cenário econômico, as perspectivas no momento são positivas, ainda que o começo do novo governo prometa ser bastante turbulento.

Estratégia em Destaque

Passadas as incertezas das eleições, voltamos a reforçar o nosso cenário construtivo com Bolsa local e, vamos falar esse mês de nossa estratégia para alocação em Renda Variável.

Os fundamentos que tínhamos para essa estratégia seguem sólidos: a melhora da lucratividade das companhias, o crescimento (ainda que lento) da economia, a queda estrutural da taxa de juros e a possibilidade grande de um fluxo positivo (seja local ou de estrangeiro). Somamos a estes pontos ainda temos a redução da incerteza de direcionamento político e o “destravamento” de investimentos por parte das empresas.

Tudo isso nos leva a crer que podemos ver um movimento de valorização grande e sustentável nos mercados de renda variável. Certamente, teremos volatilidade e percalços no meio deste caminho, principalmente, porque o cenário internacional inspira cautela. Porém, em nossa opinião, estamos diante de uma perspectiva muito interessante para as empresas da Bolsa brasileira no médio e longo prazo.

Para efetuarmos nossa alocação em Bolsa, selecionamos aqueles que consideramos serem os melhores gestores, por meio de um processo bem rigoroso, que leva em conta, principalmente, a experiência da equipe aliada à entrega consistente de resultados em diferentes momentos de mercado.

Atualmente, estamos com uma visão positiva para gestores que utilizam a estratégia de Valor e também estratégias que busquem alguma indexação com o mercado (que costumam performar bem quando temos fortes fluxos).

Para as carteiras mais conservadoras, acreditamos em estratégias que utilizam estruturas de proteção e buscam retorno também em movimentos de baixa dos mercados, podendo agregar bastante valor (os chamados fundos Long Biased), e aproveitando os momentos de alta da bolsa, com um pouco menos de exposição a risco.

| 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 | | ● |