

SUMÁRIO

MUNDO

Reta final de eleição francesa e Trump mais moderado.

MERCADO

Volatilidade chegou aos mercados locais.

BRASIL

Lava Jato e foco nas reformas.

Gotham City

*“O Brasil não é para principiantes.”
(Tom Jobim)*

Pegando emprestado o termo usado por Rita Lee em entrevista recente, o Brasil vive uma situação de Gotham City, um dia prende o Coringa, no dia seguinte a Mulher Gato, logo em seguida liberta o Duas Caras. Vamos acompanhar quem serão os “Batmans” que a população vai apoiar.

Aos trancos e barrancos e, contra os interesses de alguns membros do STF, a operação Lava Jato segue. E, mais importante, segue também a busca incessante do governo em aprovar as tão faladas reformas estruturais.

O mês de Abril trouxe a volatilidade para os mercados que vínhamos comentando nos últimos meses que poderia ocorrer.

No cenário local, o estopim foi a divulgação de uma pesquisa feita com deputados, perguntando se eram a favor ou contra a Reforma da Previdência. O “contra” apareceu com a maioria dos votos e isso era de se esperar! Em uma reforma impopular como essa, não faz sentido se colocar a favor no período de negociações com o Planalto. Perde-se todo poder de barganha e ainda “queima-se o filme” com o eleitorado. Essa pesquisa não nos diz nada. Mas mesmo assim o mercado estressou!

No decorrer do mês a base do governo voltou a mostrar força, com a aprovação do pedido de urgência da Reforma Trabalhista (um dia depois de ter sido reprovada, por um erro estratégico de Rodrigo Maia), e também com a aprovação, em seguida, dos textos da Reforma Trabalhista e da Previdência, nas comissões especiais.

Agora o governo trabalha forte no “corpo a corpo” com os deputados desgarrados e não imaginamos que irão levar a votação para o plenário sem ter uma folga de votos favoráveis! Enquanto isso é esperar.

Todas essas negociações levaram a uma diluição do texto original da Reforma da Previdência, mas ainda assim vemos uma reforma satisfatória sendo aprovada que trará um pouco de calma e otimismo aos mercados. Pelo menos por um tempo, até que as eleições de 2018 comecem a entrar em foco, quando novamente teremos um potencial cenário binário pela frente.

Olhando para a atividade, começamos a ver sinais mais concretos de melhora. Confiança do empresário, a divulgação do IBC-BR bem acima do esperado (considerado uma prévia do PIB) e uma chance razoável de termos PIB positivo no primeiro trimestre, puxado pelo mercado agrícola. Porém, por outro lado, o desemprego deve demorar um pouco mais para melhorar.

Em relação à economia, continuamos com a inflação cada vez mais baixa e provavelmente fecharemos o ano com menos de 4%. Pela 1ª vez em muito tempo, deveremos ficar mais próximos do piso e não do teto!

Já a reunião do Copom confirmou expectativa de corte de 1 (um) ponto percentual e a sinalização é que na próxima reunião o corte será, pelo menos, da mesma magnitude. Com a inflação nesses níveis e a necessidade de uma retomada mais forte, continuamos com a leitura de que os juros devem vir abaixo de 8,5% ao ano ao final do ciclo de cortes.





Os riscos a esse cenário mais otimista mudaram pouco do mês passado para esse. A não aprovação das reformas, a operação Lava Jato chegar ao Presidente (atenção para a possível delação do Palocci, podendo afetar os bancos e o empresariado) e a cassação da chapa no TSE não sofreram maiores alterações.

Entrando no cenário externo, nos Estados Unidos a economia segue bem, apesar do PIB no primeiro trimestre ter vindo um pouco abaixo do esperado, com bons dados de confiança e com desemprego em níveis bem baixos.

Na parte política vemos Donald Trump mais moderado, principalmente na relação com a China (visita de Xi Jinping foi importante nesse sentido). Ele também demonstrou um pouco mais de poder com a recente vitória no Congresso pelo fim do Obamacare (após derrota nesse mesmo tema no início do mês passado).

Os principais pontos de foco do presidente americano devem ser: corte de impostos, desregulamentação, orçamento e tarifas. Assuntos que convergem em boa parte com os interesses do Partido Republicano.

Em reunião recente o FED manteve os juros inalterados, mas sinalizou que pode continuar o movimento de alta na próxima reunião. Isso gerou alguma volatilidade nos primeiros dias do mês de Maio.

A parte geopolítica é que continua a ser um ponto de atenção. O bombardeio na Síria e a troca de provocações com a Coreia do "Mal", certamente ajudaram a aumentar as preocupações.

Na Europa, todas as atenções estavam voltadas para eleição presidencial francesa. No primeiro turno as pesquisas praticamente cravaram o resultado de Macron e Le Pen seguindo adiante (é curioso que após Brexit e Trump, mercado passou a ter grandes desconfiças com pesquisas). No segundo turno novamente o resultado foi como esperado, deu Macron.

Em termos de crescimento, os dados na zona do euro estão melhores, com alguma preocupação da Alemanha em relação à inflação. Banco Central Europeu manteve a política de estímulos, sem sinalizar nenhuma mudança no curto prazo.

Na terra da rainha, as novidades ficaram por conta da convocação de eleições antecipadas pela primeira ministra Theresa May. Essa eleição que deveria acontecer apenas em 2020, deve servir com uma espécie de chancela à atual condução do Brexit. May é favorita para manter o cargo. Na parte econômica, temos uma situação complicada para o Banco Central Inglês: a inflação está subindo bastante, mas num ambiente de baixo crescimento, o que dificulta o uso de uma política monetária mais contracionista de subida de juros.

Por fim, no continente asiático, poucas notícias vindas do Japão. Tivemos nova reunião do Banco Central, com mais do mesmo: manutenção das políticas de estímulo!

Já a China, que vinha afastando as preocupações, publicou alguns dados que reaqueceram as discussões sobre os riscos do mercado de crédito. Além disso, a política monetária vem mostrando um viés de aperto, com controles regulatórios mais rígidos, o que impactou o mercado de commodities. Parece ser um soluço de curto prazo e acreditamos que nada de estrutural deve mudar até Outubro (quando acontecerá o Congresso do Partido Comunista).

Quadro Resumo

A volatilidade foi grande, principalmente nos mercados locais, nesse mês de abril. Bolsa fechou levemente positiva, após sofrer bastante no intramês. O Dólar se valorizou contra o Real e os títulos pré-fixados sofreram.

Continuamos com uma visão positiva para os ativos que se beneficiam do ciclo mais profundo de corte de juros, em especial os pré-fixados e atrelados à inflação (juros reais). Também estamos construtivos com as perspectivas de retorno dos Multimercados e da renda variável, no médio e longo prazo.

O Dólar continuou se apreciando em relação ao Real e nesses níveis (3,15 a 3,20) estamos mais neutros, porém, ainda vemos sentido em uma posição comprada para proteger grandes alocações em Juros e Bolsa.

Mercados internacionais tiveram um mês mais positivo, com as bolsas dos mercados desenvolvidos se valorizando. O destaque negativo ficou por conta das commodities que estão sofrendo nos últimos meses.

Lá fora, nossa principal recomendação continua sendo em hedge funds e fundos de renda fixa que não possuem nenhum tipo de direção definida (chamados de *unconstrained*).

Estratégias em Destaque

Neste mês vamos falar da estratégia de *Bonds* corporativos, que consiste em comprar *bonds* (títulos) negociados no exterior, de empresas brasileiras, e fazer o swap para reais, assim deixando de correr o risco da moeda (em geral o dólar) e passando a ter o carregamento de juros (CDI) ao nosso favor. Essa estratégia é feita através de uma parceria com gestor especializado nesse nicho de mercado, e com um veículo exclusivo aos clientes da TAG.

Lembramos que o principal fator de risco é crédito, referente às empresas que detemos os *bonds*. E entendemos que há uma grande discrepância entre as taxas que conseguimos localmente e as taxas internacionais, considerando o mesmo risco corporativo.

Pegando como exemplo os *bonds* da Petrobrás com prazo médio (*duration*) de 5,5 anos, os papéis negociam hoje a uma taxa de aproximadamente Dólar + 5,60% ao ano, e ao fazermos o swap para reais e descontando os custos operacionais, esse papel tem uma taxa líquida próxima a CDI + 3,10% ao ano (aproximadamente 130% do CDI).

Ressaltamos que lá fora o mercado de crédito é diferente. Esses mercados tem negócio todos os dias, e refletem em seu preço não somente o risco da companhia, mas também o humor do investidor estrangeiro com o Brasil, e por esse motivo vemos uma excelente oportunidade de capturar essa grande diferença de prêmio em relação ao mercado de crédito local. Entretanto devida a alta negociação essa estratégia pode ser muito volátil, especialmente no curto prazo, com resultados mensais negativos.

Vale lembrar aqui que quando se investe em taxa de juros pré-fixadas, os ganhos surgem da queda da taxa de mercado frente à taxa acordada. O que experimentamos na maioria dos ativos brasileiros ultimamente, com a melhora de percepção no risco país. Isso está refletido na rentabilidade da estratégia de 25,54% nos últimos 12 meses (189,04% do CDI) e 36,79% desde o início de (127,01% do CDI).

Continuando com o exemplo *Bond* da Petrobras, em épocas que a economia brasileira estava à beira do colapso esse mesmo ativo chegou a ser negociado a Dólar + 13,41% (jan/2016). O ganho desse “fechamento” de taxa de 13,41% para 5,60% não ocorrerá novamente, mas ainda é uma taxa bem atrativa para o risco da empresa e bem acima do que é pago internamente para o mesmo ativo.

Sabemos que boa parte do movimento de percepção de melhora dos ativos brasileiros já está nos preços, no entanto, ainda temos uma assimetria razoável entre as taxas pagas internacionalmente e no Brasil. Mesmo que não tenhamos essas taxas caindo mais, o carregamento das posições nos proporciona um retorno ainda interessante, quando convertidos para percentual do CDI.

Alocação Global	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
Ações			
Crédito (IG/HY)			
Bônus Soberanos			
Commodities			
Alternativos (Hedge Funds)			
Real Estate			
Alocação Brasil	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
Ações			
Crédito Privado			
Bônus Soberanos CDI			
Bônus Soberanos Inflação			
Bônus Soberanos Pré			
Alternativos (Hedge Funds)			
Títulos FGC Pós			
Títulos FGC Pré			
Títulos FGC Inflação			
Real Estate			
Alocação Moedas	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
USD			
EUR			
JPY			
BRL			