

## SUMÁRIO

### MUNDO

A revolução tecnológica causa mudanças disruptivas na economia e na sociedade.

### MERCADO

Um ano com volatilidade e oportunidades é o que nos promete 2015.

### BRASIL

Recuperar a credibilidade no mercado internacional é o nosso maior desafio, após o caso Petrobrás.

### Revoluções Por Minuto

*Nos chegam gritos da Ilha do Norte  
Ensaios pra Dança da Morte  
Tem disco pirata,  
Tem vídeo cassete até  
Agora a China bebe Coca-Cola  
Aqui na esquina cheiram cola  
Bio degradante  
Aromatizante tem  
Paulo Ricardo / Luiz Schiavon*

Parece que foi outro dia que nos deslumbrávamos com o vídeo cassete (vhs ou betamax, era essa a dúvida) e de lá para cá **embarcamos em uma seqüência frenética de mudanças tecnológicas que por sua vez estão causando mudanças disruptivas nos negócios e na sociedade.** O processo parece ter acelerado nos últimos anos. Por isso nesta carta mensal deixamos de falar no dia a dia dos mercados e economia e procuramos olhar para algumas destas mudanças e os seus possíveis impactos de longo prazo. Escolhemos três tópicos; o envelhecimento da população, a sociedade em rede e a mudança de hábitos trazida pelos *millennials* (geração Y).

O processo de envelhecimento da população, fruto da queda das taxas de mortalidade e natalidade, é dramático e irreversível. **Começamos o século com 600 milhões de pessoas acima de 60 anos, esse número será de 2 bilhões em 2050 (20% da população global).** A idade média, no mundo hoje, é de 26 anos e será de 36 anos em 2050. Alguns países como a Espanha terão uma população com a idade média de 55 anos. Uma parte do fenômeno pode ser explicada pela maior expectativa de vida na maior parte dos países, a outra é explicada pelo claro declínio da fertilidade. O Brasil teve em 2013, uma relação de filhos por mulher de apenas 1,7, enquanto que o mínimo para que a população se mantenha estável é de 2,1 filhos por mulher.

Os resultados econômicos disso são relevantes. **A primeira vítima é o sistema previdenciário, já que teremos uma relação entre pensionistas e contribuintes cada vez maior.** O rombo previdenciário, ao redor do mundo, tende a crescer. E cresce sobre uma base de dívida pública (da maioria dos países) já bastante elevada. Fatalmente conviveremos com reformas previdenciárias, onde as idades de aposentadoria serão elevadas e os benefícios serão reduzidos. **Você já está poupando e se preparando para isso?**

Outra vítima é o sistema de saúde, seja ele privado ou público. Não é novidade para ninguém que os custos médicos sobem ano a ano em percentuais bem acima da inflação. Como as pessoas irão viver mais, fatalmente irão arcar com um custo de saúde maior por mais tempo. **Em países com sistemas universais de saúde, como o Brasil, esse custo explosivo cairá sobre o pagador de impostos.**

**A grande vítima, no entanto, desse processo de envelhecimento é o crescimento econômico.** Populações declinantes consomem menos casas, automóveis, eletrônicos e serviços de um modo geral. O normal, nesses tempos de *'grey hair'*, é termos taxas de crescimento mais próximas de 1-2% ao ano do que 3-4% ao ano. O Japão, já em um estágio avançado desse processo, é um bom exemplo disso. Cabe um parêntesis para o Brasil, que ainda vive o bônus demográfico (até 2020) e enfrenta um déficit previdenciário anual de R\$ 50 bilhões. Imagina como será quando a nossa curva populacional se tornar decrescente?

Naturalmente que nem tudo são lágrimas, afinal enquanto uns choram, outros vendem lenço. **Temos setores, como o de medicamentos, saúde e serviços especializados na terceira idade que irão experimentar um secular aumento de demanda. Como o seu negócio está posicionado para essa mudança?**

**Já a sociedade em rede chegou e é uma realidade disruptiva.** Quem você imagina que seja a maior ameaça à indústria automobilística hoje? Passou pela sua cabeça que seja um aplicativo, desses de celular? Pois é. Com a popularização de aplicativos de taxis, regulares ou privados (como o Uber), a pessoa obtém um automóvel quase que imediatamente, paga no cartão (ou no paypal, para os mais modernos) e não tem que se chatear mais com seguro, IPVA, multas e estacionamento. O carro tende a deixar de ser um bem, uma posse e vai se transformar cada vez mais em uma *utility*, assim como as linhas de telefone do passado.



Um outro exemplo de disrupção são os aplicativos P2P (*peer-to-peer*) de aluguel de casas e apartamentos. A indústria hoteleira está debaixo de fogo cerrado e em diversas cidades já se organiza para enfrentar a ameaça que traz hospedagem caseira com preços mais baixos. O setor financeiro, ao menos em países menos regulados, já se encontra sob o ataque dos aplicativos de empréstimos de pessoa para pessoa. Afinal o papel do banco foi sempre ser o fiel intermediário entre poupadores e tomadores. Agora você tem um aplicativo fazendo isso. O site *Lending Club* abriu o capital recentemente amealhando quase USD 1 bilhão dos novos sócios. Estamos ainda no começo disso tudo e é natural toda a resistência (via *lobby*

governamental ou via justiça) dos antigos *players*. Porém cremos que assim como foi com o divórcio nos anos 70 e com o casamento gay mais recentemente, trata-se de uma tendência inevitável. O intermediário tradicional, seja em que profissão for, tende a ter o seu papel reduzido e a ganhar menos. **Entre em qualquer coletivo urbano em qualquer cidade do Brasil ou do terceiro mundo, lá estarão as pessoas com seus smartphones comprando, vendendo e interagindo em rede. Como o seu negócio está posicionado nessa nova realidade?**

Uma tendência econômica esperada desse mundo em rede é uma maior competição, e maior competição significa menores preços aos consumidores. **Trata-se de uma secular força desinflacionária.**

Por fim, o comportamento da tão falada geração Y já influencia o preço de *commodities*. Este ano assistimos, meio que surpresos, ao derretimento do preço do petróleo. Dentre os motivos alegados tivemos a maior produção nos Estados Unidos (novas tecnologias), a maior eficiência energética dos carros, uma maior aposentadoria nos Estados Unidos dos *baby boomers* e entrada mais pronunciada no mercado de trabalho dos Y's. **Na América, para cada 1 membro da geração X que usa transporte público, temos 4 membros da Y.** É uma mudança de paradigma sem precedentes. Seja por consciência ambiental ou por preferir usar o seu tempo no seu *smartphone*, em vez de dirigir. Para essa geração o carro já não é mais o símbolo de status ou poder que foi para os seus pais.

Estamos assistindo também a uma nova onda de robotização na indústria dos países desenvolvidos de economia aberta. A queda de preço dessas máquinas está tornando mais vantajoso ter a manufatura nos EUA ou na Europa do que em países de mão de obra barata como a China, que por sua vez enfrenta custos de mão de obra crescentes.

**Outra consequência dessas revoluções em curso é que a desigualdade social aumentará e não se reduzirá, como sonham muitos.** As pessoas de educação e habilidades medianas tenderão a ter o seu cargo automatizado ou até extinto. Por outro lado, a força criativa desse novo mundo; programadores, analistas, engenheiros, designers, publicitários, financistas, enfim todos que usam a criatividade para gerar valor comandarão cada vez prêmios maiores. A tendência disso é um tecido social cada vez mais esgarçado e com mais e mais 'Thomas Pikketys' escrevendo sobre essa 'injustiça social'.

A foto que ilustra o nosso texto bem poderia ser um pequeno conto sobre isso tudo. O nosso protagonista tem 50 anos e seu cargo de soldador em uma montadora em Detroit foi substituído por um robô, que agora produz mais do que ele a um custo bem mais baixo. O nosso herói, em vez de se afundar na amargura e na bebida, pegou as suas economias e comprou um belo sedan. Agora ele dirige e atende os seus clientes usando diversos aplicativos. Decerto a sua renda caiu, assim como a fortuna dos criadores dos aplicativos cresceu. **Mas esse é o novo mundo. Onde as necessidades humanas continuam a existir, porém a forma de atendê-las é que mudou.**

#### Quadro Resumo

Começaremos, nesta edição, a utilizar o quadrinho ao lado para expressar nossa visão para diversas classes de ativos. Nossa visão de mercado não se alterou substancialmente da última edição para cá. **Na alocação global aumentamos o peso em crédito com as perdas recentes no mercado *high-yield* americano e europeu.** Continuamos positivos com ações globais, especialmente as americanas (crescimento de 10% nos lucros do SP500 em 2014) e as japonesas. Não vemos muito valor nos bônus soberanos que se encontram em suas mínimas históricas para diversos países como Alemanha e Espanha. Vemos com bons olhos o mercado imobiliário em países que continuarão a passar por expansão monetária, como no Japão e na Zona do Euro.

No Brasil, a despeito da enxurrada de más notícias que vem de Brasília, não estamos negativos com as ações (Bovespa perto dos 50 mil pontos), nem positivos. Talvez seja cedo para comprar, mas nos parece tarde para vender.

**Na renda fixa, ao contrário do consenso, cremos que o problema principal em 2015 será de atividade ruim e não tanto de inflação. No atual patamar de preços os ativos pré-fixados e de inflação oferecem uma boa relação risco retorno.** E em moedas o dólar reinará em 2015, ainda que com solavancos, já que se trata de uma posição unânime do mercado. E quando todos estão na mesma ponta as realizações costumam ser violentas. **O ano que se aproxima nos parece ser um ano cheio de volatilidade e de oportunidades.**

Alocação Global	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
Ações			█
Crédito			█
Bônus Soberanos	█		
Commodities		█	
Alternativos (Hedge Funds)		█	
Real Estate			█

  

Alocação Brasil	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
Ações		█	
Crédito			█
Bônus Soberanos CDI	█		
Bônus Soberanos Inflação			█
Bônus Soberanos Pré			█
Alternativos (Hedge Funds)		█	
Isentos CDI			█
Isentos Inflação			█
Real Estate			█

  

Alocação Moedas	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
USD			█
EUR	█		
JPY			█
BRL		█	