

SUMÁRIO

MUNDO

Principal fonte de preocupação.

MERCADO

Local animado!

BRASIL

Perspectivas otimistas.

Pátria amada, Brasil

O otimismo é a fé daquele que conduz à realização; nada pode ser feito sem esperança.
(Helen Keller)

Chegamos ao final de mais um ano, que se mostrou muito mais conturbado do que o esperado inicialmente. O momento é oportuno para fazermos uma breve retrospectiva dos eventos que marcaram 2018, seguirmos com algumas perspectivas para 2019 e, apontarmos o que esperar em termos de temas de investimentos e alocações para o novo ano.

Retrospectiva

Internacional:

O ano de 2018 se iniciou com um crescimento global robusto e sincronizado. Neste ambiente, vimos a inflação começar um processo gradual de aceleração nas economias desenvolvidas, principalmente, naqueles países em que o mercado de trabalho se mostrava mais sólido, com o hiato do produto fechando (ou já fechado), como foi o caso dos EUA (Estados Unidos), Inglaterra, Canadá e alguns países na Europa.



Com este pano de fundo, muitos bancos centrais seguiram um processo de normalização monetária que já havia sido iniciado pelo *Fed (Federal Reserve)*, nos EUA. Seja sinalizando para um processo de redução do *Quantitative Easing* (caso da Europa, buscando expandir a oferta de moeda na economia), algum processo de alta de juros (caso da Inglaterra, Canadá e outros) ou, simplesmente ajustes pontuais em seus instrumentos de política monetária, como ocorreu no Japão.

Este processo de redução global de liquidez apresentou pouco impacto nos ativos financeiros em um primeiro momento, com os mercados globais apresentando desempenho bastante positivo até meados de fevereiro.

A partir deste momento, contudo, começamos a perceber um movimento de desaceleração do mundo ex-EUA, especialmente na Europa e na China, com seus impactos esperados no resto do mundo, ao mesmo tempo em que a redução global de liquidez avançava em várias frentes. Foi neste período, na metade do primeiro trimestre do ano, que começamos a observar uma mudança na dinâmica econômica global e na dinâmica dos preços de mercado.

Em fevereiro, vivenciamos a primeira grande queda dos índices de bolsas dos EUA, depois de mais de um ano com volatilidade baixa e sem movimentos bruscos nos ativos de risco. O que se seguiu foi uma série de movimentos mais negativos, ao longo do ano, em diversas classes de ativos, como: os mercados emergentes, as commodities, os ativos de crédito, o mercado de câmbio e afins.

Ao longo deste processo, algumas economias mais fragilizadas, cujos problemas econômicos acabaram ficando em segundo plano em um mundo com liquidez abundante, voltaram ao foco do mercado. Países como Argentina, Turquia, México e África do Sul, apenas para citar alguns dos países emergentes mais relevantes, assim como a Itália, no mundo dito desenvolvido, passaram por processos tortuosos

de ajuste de preços dos seus ativos financeiros.

Brasil:

O Brasil iniciou o ano na mesma toada dos mercados internacionais. O otimismo prevaleceu até meados de fevereiro. No caso local, ainda existia um otimismo em torno do processo eleitoral, em que o mercado migrava para um consenso de que um candidato liberal, reformista e mais ao centro teria condições amplas e favoráveis de ascender à presidência do país.

As perspectivas de crescimento para 2018 não eram fenomenais, mas, tinha-se uma expectativa de crescimento saudável do PIB, inflação sob controle, contas externas saudáveis e problemas fiscais que seriam endereçados pelo eventual novo presidente.

Este pano de fundo se manteve até maio. O cenário externo trouxe alguma incerteza neste interim, porém, muito mais voltado para o preço dos ativos, do que para uma mudança de cenário econômico.

Em maio, o país foi alvejado pela greve dos caminhoneiros. O evento teve como impacto uma piora nas perspectivas de crescimento de curto prazo e um impacto pontual na inflação.

Todavia, a questão mais importante da greve ficou por conta da interpretação de o quão difícil seria, para qualquer governante, implementar reformas econômicas relevantes e estruturais, com uma sociedade que parecia ainda não entender a urgência com que o país precisava avançar.

A partir deste evento, o mercado passou a questionar a capacidade eleitoral daquele eventual candidato mais ao centro, liberal e reformista. Assim, passamos por um momento de elevada volatilidade e incerteza para os preços dos ativos locais, até o primeiro turno das eleições.

Com a ascensão de Jair Bolsonaro, e suas indicações liberais e reformistas para a equipe econômica, o mercado passou a dar o benefício da dúvida de que reformas econômicas seriam implementadas e o país poderia voltar à rota da prosperidade.

Perspectivas

Encerramos o ano de 2018 de maneira muito mais incerta que o iniciamos. Ainda vemos um crescimento global relativamente saudável em 2019, porém, certamente mais brando do que em 2018.

A economia dos EUA deverá desacelerar moderadamente, uma vez findos os impactos da reforma fiscal implementada pelo Governo Trump. O maior risco reside na velocidade de desaceleração da China e da Europa, ou na capacidade do banco central chinês em estabilizar a economia do país. Hoje, estes riscos parecem maiores do que há alguns meses atrás.

Vimos uma acomodação do processo de aceleração da inflação no mundo desenvolvido, o que poderá dar algum tempo para que os bancos centrais ajustem seus processos de normalização monetária, no tocante a velocidade e instrumentos, do que vem sendo feito ou sinalizado nos últimos meses.

Sem a menor sombra de dúvida, o processo de normalização monetária, especialmente nos EUA, aliado ao menor crescimento da China, foram os dois principais vetores de restrição ao bom desempenho dos ativos de risco este ano. Será fundamental termos uma maior visibilidade nesta frente para entendermos as grandes tendências do mercado neste ano que se inicia.

Como é usual, alguns países devem apresentar problemas idiossincráticos ao longo do ano. Neste momento, ainda vemos incertezas na Itália, Reino Unido (Brexit ou não-Brexit), Turquia, México, apenas para citar alguns países cujos desafios não foram totalmente superados.

Internamente, iniciaremos o ano com perspectivas melhores. O crescimento deverá superar o de 2018, com um PIB na faixa de 2,5%. A inflação deverá seguir sob controle, em torno de 4%. Este pano de fundo deverá ajudar o Banco Central do Brasil a manter a Taxa Selic mais baixa por mais tempo. Eventualmente, algum ajuste altista poderá ser feito no final do ano, mas sem movimentos bruscos.

As contas externas devem continuar saudáveis, com o pequeno déficit em transações correntes ainda que, amplamente, financiado pelos investimentos estrangeiros diretos, uma fonte considerada saudável e de longo prazo. Finalmente, ainda existe um enorme risco fiscal que precisará ser endereçado. O novo governo sinaliza com uma equipe econômica sólida e experiente. Resta o desafio político de colocar as reformas em prática.

Estratégia em Destaque: Investimentos para 2019

Para 2019, a despeito das incertezas globais, continuamos otimistas com a direção que a economia do país está caminhando. Entendemos que, no longo prazo, os fundamentos econômicos devem ser refletidos nos preços dos ativos locais, mesmo que, no curto prazo, questões como fluxos, posição técnica e cenário externo, possam afetar a dinâmica do mercado.

Assim, continuamos acreditando que o mercado de renda variável no Brasil seja o melhor instrumento para se posicionar neste cenário. Além das questões econômicas descritas acima, vemos um mercado com preços e “valuations” atrativos, juntamente com uma posição técnica saudável.

Passado o otimismo inicial, em que as ações de empresas mais ligadas ao país, como as estatais, foram as mais favorecidas, acreditamos que os gestores mais focados na estratégia de “Valor” estarão melhor posicionados nesta nova fase do ciclo.

Para complementar os portfólios, de maneira a reduzir volatilidade de preços, ou “riscos de mercado”, recomendamos posições em crédito privado. Ao contrário do mercado externo, vemos um setor corporativo, na média, desalavancado e com fundamentos sólidos, capaz de se favorecer de uma recuperação, mesmo que cíclica, do crescimento. Nesta frente, a diligência dos créditos incorporados ao portfólio, assim como os gestores especialistas, continuará sendo fundamental.

Para aqueles com visão de prazo mais longo, vemos oportunidades na parte longa da curva de juros reais. A despeito de não vermos muito prêmio na curva de juros

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)			●		



mais curta e intermediária, um cenário de crescimento global mais brando, sem recessão, com uma recuperação da economia doméstica, poderá favorecer a parte longa da curva de juros no Brasil.

No universo de multimercados, vemos uma alocação mais seletiva, mesclando estratégias descorrelacionadas e buscando gestores que consigam gerar ganhos em mercados com menos tendências direcionais.

Acreditamos que o ano de 2019 continuará sendo um ano de incertezas e elevada volatilidade no mercado internacional, onde eventuais posições táticas e a busca por *hedge* continuarão trazendo um diferencial importante para as carteiras.

No Brasil, as sinalizações do novo governo, até o momento, no que tange às questões econômicas, são bastante positivas. As indicações para os ministérios, com nomes mais técnicos do que políticos, a redução do número de ministérios, as mudanças promovidas no BNDES, as indicações para as estatais, as sinalizações em torno de um projeto de desburocratização da economia, os estudos em torno de uma reforma da previdência e tributária, e assim por diante, são vetores que nos mantêm otimistas de que o Brasil pode estar no caminho correto e ter condições melhores para navegar as incertezas internacionais.

Será fundamental, neste cenário, buscar gestores que saibam navegar por mares mais revoltos, e não apenas surfar movimentos ou tendências mais claras e prolongadas.

Estamos otimistas com as oportunidades de investimentos que estão surgindo, seja via alocações estruturais e táticas em classes de ativos específicas, ou em novas (ou experientes) gestoras e fundos que se mostram capazes de se apropriar destas enormes oportunidades que vislumbramos para os próximos meses.