

SUMÁRIO

MUNDO

Tensões no Oriente Médio e Coronavírus.

MERCADO

Volatilidade marca o início de 2020.

BRASIL

Sem novidades, seguindo os movimentos globais.

Ano Novo, Velhos Problemas e Surpresas Desagradáveis.

**"O homem sensato é aquele que se surpreende com tudo."
(André Gide)**

Encerramos 2019 com grandes expectativas de uma estabilização e potencial recuperação do crescimento global, que seria sustentado pela mudança de postura dos principais bancos centrais do mundo. Baseados nessa tese, os ativos de risco apresentaram forte valorização nos últimos meses do ano passado e na primeira quinzena de janeiro. Contudo, à medida que o mês foi se desenvolvendo e os dados de atividade econômica foram sendo divulgados, observamos que a estabilização do crescimento global se mostrou muito mais branda, frágil e de sustentabilidade questionável.

Para piorar o cenário, o mundo ainda foi surpreendido por uma deterioração na situação do Oriente Médio, após um breve confronto entre os EUA e o Irã. Por ora, este obstáculo foi superado, mas a situação está longe de ter sido estruturalmente equacionada.

Em um desenvolvimento ainda mais apavorante do ponto de vista social, a China foi assolada por uma nova mutação de um vírus da gripe de características ainda incertas, mas de proliferação rápida e com grau relativamente elevado de fatalidade, cerca de 2% pelos dados que temos até o momento.



Este evento precisará ser monitorado no detalhe nos próximos dias e talvez até semanas, mas de fato traz uma enorme incerteza ao cenário, principalmente neste momento onde todos os agentes de mercado aguardavam sinais de estabilização no crescimento mundial.

Vale lembrar aqui que a economia global passou por uma desaceleração relevante em 2019, puxada por China, Ásia e Europa, grandes regiões exportadoras. Ao longo deste período, vimos a implementação de inúmeros estímulos, monetários, fiscais e creditícios ao redor do mundo. Existia, assim, uma expectativa de recuperação, no mínimo cíclica, do crescimento global em 2020. Alguns números recentes (PMI na Europa e EUA, IFO na Alemanha, PIB na França e Itália e etc) sinalizam que a recuperação estava sendo muito mais branda do que o imaginado e de duração extremamente incerta. Agora, o mundo foi surpreendido pelo Coronavírus, que certamente trará impactos relevantes ao crescimento de curto-prazo. Não podemos esquecer também que neste estágio do ciclo econômico, os estímulos implementados e existentes, especialmente na China e na Europa, mas também nos EUA, já mostravam sinais de rendimentos decrescentes ("diminishing returns").

Tendo em vista tudo isso, estamos com viés de acreditar que o Coronavírus pode ter um impacto relevante e, talvez mais estrutural do que cíclico, no crescimento global. É natural supor que o primeiro trimestre do ano seja catastrófico em termos de crescimento e algum "rebote" ocorrerá após passado o ápice da "crise", mas tendemos a acreditar que talvez essa recuperação seja bastante modesta.

Ainda é cedo para falar em recessão, mas não podemos descartar este cenário. Como efeito prático de tudo que falamos acima, nas últimas duas semanas de janeiro os mercados acionários realizaram bem ao redor do mundo. Aqui, por exemplo, nosso índice recuou mais de 4% do pico e nossa moeda desvalorizou-se cerca de 6% no mês frente ao dólar. Na China, na reabertura dos negócios após uma semana de feriado forçado, a maioria das ações abriu no limite de baixa de 10%, mesmo com diversas medidas de restrição às vendas impostas ao mercado.

Vale concluir que, da mesma forma que teremos que acompanhar todo este imbróglio no curto prazo, normalmente este tipo de evento abre ótimas oportunidades no médio e longo prazos com relação a pontos de entrada em ativos que não sofrem impacto direto ao evento, mas que acabam caindo junto com o mercado, num típico movimento de aversão a risco.

No Brasil, vimos poucas mudanças substanciais de cenário econômico. Neste momento, devemos permanecer à mercê dos desenvolvimentos externos. De novidade temos a volta do recesso em Brasília, devolvendo a pauta de reformas que poderemos ter em um ano político curto devido às eleições municipais.

Temas de Investimento

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

Renda Fixa:

Acreditamos que o ciclo de queda da Taxa Selic esteja próximo ao fim. Para nosso horizonte de investimentos e diante da precificação da parte curta e intermediária da curva de juros, seguimos não gostando do risco/retorno. Ainda gostamos da parte longa de juros reais como carregos para aqueles com prazos mais distendidos de investimentos.

Crédito Privado: No atual patamar de Taxa Selic estamos optando por aumentar gradativamente nossa exposição a crédito "High Yield" em detrimento a crédito "High Grade".

Vemos uma economia em estágio inicial do ciclo econômico, empresas desalavancadas e com balanços saudáveis e oportunidades crescentes nesta classe. A diligência dos gestores e dos ativos será, contudo, fundamental.

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)			●		



Multimercados: Seguimos com postura de reduzir multimercados macro em detrimento a fundos de nicho e descorrelacionados.

Acreditamos que poucos gestores multimercados macro terão condições reais de gerar 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 anos. Vemos os gestores migrando parte relevante dos recursos para renda variável, um movimento que concordamos e entendemos. Contudo, este tipo de movimento aumenta a correlação entre os fundos e reduz a diversificação das carteiras.

Como vemos esta classe como um instrumento ou veículo de diversificação, estamos buscando fundos e gestores capazes de trazer este tipo de complemento aos portfólios, especialmente em um momento em que seguimos “acima da média” em nossa alocação de renda variável.

Renda Variável: A despeito da alta recente do Ibovespa, ainda vemos amplo espaço para a valorização da classe. Além de um ambiente econômico favorável, a temporada de resultados corporativos mostrou bom desempenho das empresas, em especial aquelas com maior exposição à economia doméstica.

Entendemos que o ano de 2019 foi atípico positivamente. Nenhum processo de apreciação costuma ser linear. Precisamos estar preparados para alguma incerteza e volatilidade ao longo de 2020. Nosso grande desafio é, e continuará sendo, diferenciar os ruídos das reais mudanças de tendência.

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.

Private Equity/Venture Capital: 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 “valuation” – em detrimento a EUA.

Proteções: Reforçamos nossa mensagem de dezembro. No atual nível de preços da Bolsa e de volatilidade dos ativos (muito baixa em termos históricos), achamos interessante adicionar proteções nas carteiras com posições muito relevantes em Renda Variável. Isso pode ajudar a suavizar o impacto, se tivermos algum movimento mais brusco de desvalorização, ainda que pontual.