

SUMÁRIO

MUNDO

BREXIT surpreende, FED fica impossibilitado de subir juros e mercados globais se ajustam para novos tempos.



MERCADO

Real tem maior valorização mensal em mais de uma década e bolsas reagem.

BRASIL

Incertezas ainda no período de presidência interina.

God Save The Queen

Depois de focarmos nossa Carta de Maio na política interna e, principalmente, na difícil questão fiscal que o novo governo terá que enfrentar pela frente, nada mais justo que dedicarmos essa Carta Mensal ao cenário externo, que literalmente foi o grande protagonista dos mercados em Junho.

O mercado Global passou o último mês recebendo pesquisas, acompanhando casas de apostas e se debruçando sobre o perfil dos eleitores do Reino Unido que participaram, no último dia 23, do BREXIT, plebiscito sobre a saída ou não da União Europeia. Depois de semanas de espera e volatilidade, a maioria esmagadora dos agentes econômicos chegou à apuração do resultado acreditando que, mesmo que por uma margem pequena, o lado vitorioso seria o da permanência do Reino Unido no bloco. Consequentemente, a precificação de todos os ativos pelo mundo, incluindo moedas, *commodities* e ações também estava indicando para este mesmo lado.

Em vista disto, o que vimos, com a vitória do *Leave*, foi uma onda de grande volatilidade e ajuste de preços, gerada por uma corrida por segurança (*treasuries* americanos e iene) e talvez pelo começo de uma nova ordem geopolítica mundial. Muitas incertezas ainda pairam no ar e aos poucos poderemos entender como os mercados se ajustarão ao longo dos próximos meses. De fato, a grande conclusão que podemos tirar é que o ambiente de juros muito baixos irá permanecer por ainda mais tempo, fazendo com que o capital especulativo procure retorno mais alto pelo mundo em economias como, por exemplo, a do Brasil. Para entendermos esse fluxo e essas mudanças vamos avaliar um pouco mais a fundo todos esses movimentos.

De forma bastante simples, o evento BREXIT é recessivo, tanto para Reino Unido quanto para União Europeia. Isso gera, inicialmente, dois grandes efeitos: menor pressão inflacionária e maior flexibilização monetária. O Banco Central Inglês poderá agir já em Agosto, saindo dos atuais 0,5% para o juro zero, em uma forma de antecipar uma possível recessão maior no país nos próximos trimestres. O mesmo poderá ocorrer com o bloco da Zona do Euro. Este movimento joga os títulos de países como Alemanha para o campo dos juros negativos.

Resumindo, teremos juros mais baixos, por mais tempo, como colocado acima. Diante de mais esse evento (o primeiro foi a pressão Chinesa, por uma não valorização do dólar), o FED mais uma vez fica em uma posição delicada em sua árdua tarefa de normalizar a política monetária, impossibilitado de subir juros. Pois bem, juros baixos por toda parte aumentam o apetite a risco e a busca por prêmio pelo mundo, certo? Então nesse cenário como ficariam os 14,25% ao ano que nós continuamos pagando por aqui? BINGO! E, com isso, explica-se parte da valorização de mais de 11% do nosso real contra o dólar em poucos dias.

Para entender a segunda parte desse movimento entramos no cenário interno. Em terras brasileiras tivemos a posse do novo presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, que em sua primeira coletiva de imprensa já deixou claro a que veio: levar a inflação para o Centro da Meta, já no final do próximo ano, custe o que custar. Ilan foi enfático em dizer que o juro básico da economia não cai enquanto a inflação não mostrar sinais de que convergirá para esse patamar. Isso significa que a SELIC aqui não teria muito mais espaço do que 1 ponto percentual para cair esse ano (de 14,25% para 13,25%). Nesse período também tivemos pelo CMN a definição da meta de inflação para 2018, mantendo-se o centro em 4,5%, com intervalo de tolerância de 1,5%, para cima ou para baixo. Estes movimentos corroboram para uma recuperação gradual na confiança da equipe econômica e, também, ajudam na valorização dos ativos brasileiros, como bolsa, moeda e *bonds* de empresas brasileiras negociados no exterior.

Quadro Resumo

De forma oposta a Maio, o mês de Junho foi marcado pela recuperação dos ativos de risco locais, com o Ibovespa subindo 6% e o real ganhando mais de 11% em relação ao dólar.

Na verdade podemos dividir o mês em duas partes, pré e pós BREXIT. O começo do mês foi menos volátil e com queda nos juros futuros internos, pela melhora do ambiente político e pela posse do novo presidente do Banco Central. Pós BREXIT tivemos inicialmente dois dias de sangue, como o mercado costuma tratar dias de fortes realizações nos ativos de risco. Bolsas caíram bastante por todo o mundo, para nos últimos dias se recuperarem para níveis pré evento, num típico movimento em V, inesperado pelo mercado que acreditava que essa recuperação de preços não seria tão rápida.

Nas moedas, perda grande para libra, que bateu menor valor em 30 anos com queda de -8% no mês. Euro sofreu menos, com desvalorização de -0,23% em relação ao dólar.

Continuamos positivos em relação a ativos de risco brasileiros pelos motivos citados acima e pela gradual melhora política. Os principais temas a serem acompanhados são: o afastamento definitivo da presidente Dilma e a Operação Lava Jato que continua rondando as principais esferas do governo interino. Após o afastamento, as atenções se voltarão para a aprovação das reformas no Congresso (teto de gastos e reforma da previdência), que são de suma importância para a continuidade do otimismo com Brasil.

No cenário externo, após rápida recuperação da bolsa americana nos últimos dias de Junho, achamos que o atual patamar é justo e não vislumbramos muito *upside* por lá. Até porque, ainda temos muita água para rolar na campanha presidencial e depois do BREXIT, uma melhora de Trump nas pesquisas já não seria uma surpresa.

Nas demais classes de ativos, continuamos gostando do *high yield* americano, das NTN-B's brasileiras (mesmo depois da alta de Junho) e dos *bonds* brasileiros lá fora.

Por fim, a situação do aumento dos juros americanos ficou em xeque. Até mês passado acreditávamos em apenas mais um aumento, enquanto o mercado ainda trabalhava com dois. Pós BREXIT, o *Treasury* de 10 anos saiu de 1,8% para baixo dos 1,5%, mostrando que poderemos não ter aumentos por lá até segunda ordem. Isso dá espaço para emergentes como um todo. Continuamos cautelosos e com bastante caixa apostando numa valorização, principalmente de bolsa por aqui.

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			

Estratégia em Destaque

Encerrado o primeiro semestre de 2016, vamos recapitular os resultados da estratégia que comentamos na carta de Dezembro/2015: fundos Multimercados.

Relembrando um pouco como investimos nessa classe de ativos, temos sempre duas abordagens: a macro alocação e a seleção de gestores.

Macro alocação é o processo em que definimos quais são os principais temas que queremos estar investidos. Isso parte de uma análise macroeconômica e tem, como resultado, as estratégias que, na nossa percepção, serão as ganhadoras em determinado período.

A seleção de gestores é um processo muito criterioso para escolher quem são os principais gestores de cada estratégia que irão compor nossa alocação. Gostamos de trabalhar com poucos gestores, pois a média de retornos da indústria é medíocre e, em nossa visão, diversificação demais acaba convertendo à média.

Nossa sugestão, para 2016, foi de aumentar a alocação em Multimercados como um todo e, dentro das sub-alocações, a preferência era pelos fundos Macro com maior peso e com metade do risco os fundos que chamamos de *Equity Hedge*.

Essa recomendação se provou acertada, com a média ponderada de retornos próxima a 130% do CDI.

Continuamos a acreditar nessa posição e recomendamos a manutenção das posições com a mesma lógica de macro alocação. O racional é que ainda vemos boas oportunidades no mercado de juros e bolsa direcional no mercado local.