

## SUMÁRIO

### MUNDO

Menos crescimento e menos juros.

### MERCADO

Forte apreciação dos ativos locais.

### BRASIL

Mudança estrutural está por vir.

## **Brasil: Emergindo**

**"Você pode ignorar a realidade, mas não pode ignorar as consequências de ignorar a realidade."**  
*(Ayn Rand)*

O mês de junho foi marcado por uma rápida e acentuada recuperação dos mercados locais e globais.

No Brasil, temos pouco a adicionar além de tudo que temos escrito nos últimos meses. O destaque fica para o aparente avanço no importante debate da Reforma da Previdência. O texto em debate na Comissão Especial aponta para uma economia da ordem de R\$ 950 bi em 10 anos, o que consideramos positivo e satisfatório.



No tocante à política monetária, o Banco Central emitiu importante sinal de que existe espaço para quedas adicionais da Taxa Selic, contanto que a agenda de reformas avance e o cenário prospectivo de inflação permaneça saudável como o atual.

No cenário internacional, continuamos a ver dados mais fracos e extremamente preocupantes de crescimento ao redor mundo. Para compensar este processo de desaceleração, os principais bancos centrais do mundo sinalizaram para a possibilidade concreta de medidas adicionais de estímulos, ou de afrouxamento monetário, para suavizar este processo. Se antes víamos uma desaceleração acentuada na Europa e sinais preocupantes na China, agora a economia dos EUA parece caminhar para um ambiente mais claro de arrefecimento.

Seguimos acreditando que estamos em um estágio avançado do ciclo econômico. Temos um receio crescente de que possamos já estar no estágio final deste ciclo. Assim, cresce nossa preocupação se os instrumentos de política monetária disponíveis hoje nas economias desenvolvidas serão suficientes para lidar com uma eventual nova crise econômica e/ou financeira.

Por outro lado, e para finalizarmos em um tom mais construtivo, vemos o Brasil em um estágio totalmente oposto do ciclo econômico do que o resto do mundo. Vemos um Brasil em estágio inicial do ciclo de recuperação. Entendemos as restrições cíclicas e estruturais do país que devem evitar um crescimento sustentado a taxas elevadas, como no passado. Todavia, vemos um amplo espaço para uma recuperação relativamente saudável da economia do país.

Obviamente que o Brasil não é uma ilha isolada e pode vir a sofrer os efeitos de uma potencial desaceleração mais acentuada do mundo, mas esperamos que o avanço da agenda de reformas faça com que esses efeitos sejam apenas secundários e não efeitos primários e mais agudos na economia e nos mercados locais.

Esperamos que o Brasil consiga se "blindar", de alguma forma, de eventuais cenários externos mais adversos.

## Temas de Investimento

Encerramos este mês no Brasil com mais um feito histórico. O mercado de juros, na parte curta da curva (vencimentos de títulos públicos mais próximos), atingiu níveis “nunca na história” vistos anteriormente. A parte intermediária e longa da curva apresentou movimento semelhante, mas ainda em níveis acima do que chegamos a observar no último ciclo de queda da Taxa Selic.

Diante de um cenário em que a Taxa Selic está em 6,5% - nível mais baixo da história – e com perspectivas de quedas adicionais, para níveis abaixo de 6%, além da manutenção deste patamar no horizonte relevante de tempo, é natural o debate de como montar um portfólio balanceado, com retornos consistentes e, principalmente, satisfatórios.

É neste pano de fundo que estamos inseridos neste momento no Brasil. O lado positivo é que já vimos movimentos semelhantes em outros países do mundo, sejam eles países desenvolvidos, ou países passando pelo mesmo processo de avanço (ou desenvolvimento) que o Brasil parece estar passando neste momento.

Nós, na TAG Investimentos, temos insistido que vislumbramos uma mudança estrutural relevante na economia do país e, conseqüentemente, na forma do Brasileiro investir. Reforçamos quase que diariamente que este será um processo longo e tortuoso, não linear, que levará não apenas meses, mas anos. Teremos volatilidade, incerteza, ruídos e obstáculos ao longo do caminho. Entretanto, a direção nos parece clara.

Em vários momentos dos últimos meses reforçamos a mensagem de separarmos “os ruídos dos sinais”, e a importância de mantermos a visão de longo-prazo dos portfólios, aproveitando momentos de descrença para elevar as alocações táticas compradas em ativos no Brasil e aproveitarmos os momentos de euforia para reduzir, taticamente, tais posições, mas sem alterar a estrutura dos portfólios estratégicos, de longo-prazo.

O Brasil está mudando e o brasileiro precisará se adaptar a esta mudança. A “desbancarização” está em seu ponto mais agudo, com o advento das plataformas de investimentos independentes, mas ainda há uma grande lacuna em como estes investimentos são feitos, embasados ou recomendados. É por isso que o Gestor de Patrimônio e o Gestor de Recursos ganham importância redobrada.

Vemos um movimento natural de busca por mais “risco” nos portfólios, com fluxos consistentes para o mercado de renda variável e para ativos que antes eram vistos como menos óbvios. Este processo já começou, mas ainda nos parece estar em seus passos iniciais.

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)				●	



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

**Renda Fixa:** Estamos reduzindo alocações na parte curta e intermediária da curva de juros e mantendo alocações relevantes na parte longa, concentrada em papéis atrelados a inflação (NTN-B). As taxas são mais baixas do que no passado recente, mas ainda em torno de 4% de juros reais nos parece um patamar atrativo vis-à-vis o que vemos ao redor do mundo.

**Crédito Privado:** Estamos reduzindo alocações em fundos de Crédito Investment Grade por questões de risco/retorno ruins. Não vemos “gatilho” de problemas de curto-prazo, mas uma classe que cresceu excessivamente nos últimos meses, com fundos líquidos demais em um ambiente de taxas baixas e cadentes. Estamos elevando a alocação em fundo de Crédito High Yield, por vermos taxas atrativas e ainda “desarbitradas”, por ser uma classe ainda relativamente nascente no país.

**Multimercados:** Estamos mantendo uma alocação em torno da média em fundos Macro, mas vendo algum desafio de desempenho de agora em diante, após fechamento das taxas de juros. Estamos elevando alocações em fundos de “nicho”, com menor correlação (não correlação negativa) com os ativos locais, menos atrelados aos retornos dos mercados (“beta”) e mais geradores de “alpha” (retornos acima das expectativas) no longo-prazo. Aqui entram fundos Long-Short, Quantitativos, Event Driven e afins.

**Renda Variável:** Seguimos com alocações relevantes e acima da média. Elevando nosso foco em gestores ativos e de valor, em meio ao que acreditamos que será um cenário desafiador para os ativos internacionais, podendo afetar os setores mais cíclicos da economia global na bolsa local. Gostamos de fundos Valor, Small e Mid-Caps e alguns fundos mais indexados e mais líquidos para mantermos alguma flexibilidade no portfólio.

**Private Equity:** 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”.