

SUMÁRIO

MUNDO

Vacinas em fase final ditam o tom, apesar da insurgência de uma segunda onda.

MERCADO

Fortes altas nas principais classes de ativos de risco.

BRASIL

Forte recuperação, surfando a onda do resto do mundo e de bons resultados corporativos.

Agora ou Nunca!

“A hora é agora, o lugar é aqui. Fique no presente. Você não pode fazer nada para mudar o passado, e o futuro nunca virá exatamente como você planejou ou espera.”
(Dan Millman)

As últimas semanas foram de intensa movimentação no cenário internacional, mas, infelizmente, poucos avanços na agenda doméstica. Com as eleições municipais agendadas para a segunda quinzena do mês de novembro no Brasil, essa “apatia” política no tocante a agenda de reformas já era, de certa forma, esperada.

Conforme temos alertado neste espaço nos últimos meses, o Brasil não tem mais tempo para adiar decisões difíceis e impopulares de qual caminho o país tomará de agora em diante.

Estamos caminhando para uma razão de quase 100% de dívida em relação ao PIB, o que é considerado elevado e excessivo, em qualquer métrica econômica, além de extremamente perigoso para países em desenvolvimento como o Brasil.

As ações tomadas pelo governo no auge da pandemia eram essenciais e necessárias. Todavia, o país não suporta tornar gastos transitórios em gastos permanentes. O debate em torno deste tema foi sendo adiado devido as possíveis implicações políticas e eleitorais. Agora, não há mais tempo a perder!

Ao que tudo indica, “o mercado” não dará mais o benefício da dúvida ao país. A taxa de câmbio depreciada e a curva de juros bastante inclinada positivamente, com os vértices longos em torno de 8%, contra uma Taxa Selic de 2%, mostram um cenário de fragilidade do país e impaciência por parte do mercado.

A alta recente do Ibovespa está sendo mascarada por algum fluxo de investimentos estrangeiros em setores específicos, em um movimento muito mais global – passada as eleições americanas – do que por questões locais.

Em um ambiente econômico ainda desafiador, as próximas semanas serão fundamentais para entendermos a opção que o Executivo e o Legislativo irão optar para o país. Economicamente, a história já mostrou que não existe espaço para aventuras e heterodoxia.

Gastar mais hoje, implica em mais inflação, juros estruturalmente mais elevados, menos crescimento e mais desemprego à frente. Não queremos voltar aos ciclos viciosos dos anos 80 e 90 no país.

As eleições municipais chegam a um desfecho com algumas conclusões. A sociedade deixou os extremos de lado. Podemos dizer, que as eleições foram uma vitória do centro (ou daqueles que caminharam mais ao centro).

O PT perdeu seu protagonismo na esquerda para partidos como PDT, PSB e até para o PSOL. Pela primeira vez depois da redemocratização ficou sem a prefeitura de uma das capitais e dentre as 100 maiores cidades do país, governará apenas 4. Do outro lado, os candidatos apoiados pelo Presidente Bolsonaro também





mostraram fraco desempenho, em um sinal de alerta para a extrema direita. Tivemos crescimento de partidos menores, principalmente os mais ao centro direita. Dentre os principais partidos que sai fortalecido é o DEM, de Rodrigo Maia, Eduardo Paes e ACM Neto.

Candidatos com ampla experiência política voltaram a cena, com o que ficou conhecido como “velha política” (sem cunho pejorativo aqui) reconquistando espaços relevantes em várias regiões. As eleições municipais costumam ser muito influenciadas por questões locais. Ainda temos um longo caminho até as eleições gerais em 2022, mas alguns ensinamentos ficam marcados deste evento.

Para a agenda de reformas, parece que o legislativo, ainda sob a tutela de Rodrigo Maia, sai fortalecido e com o Centro ainda mais cacifado. O país, mais do que nunca, precisará de articulação para que a agenda de reformas avance e, assim, não cairmos em armadilhas.

No cenário internacional, as eleições americanas caminham para uma presidência de Joe Biden, com uma maioria Republicana no Senado e uma maioria Democrata na Câmara. Este é o cenário base, hoje, mas que pode ser alterado no tempo.

O atual presidente Donald Trump tem o direito legal para pedir recontagem de votos nos Estados em que perdeu por margem inferior a 1% de votos e esse processo formal pode levar algumas semanas. Recentemente, ele já autorizou o início da transição, o que mostra que o cenário aqui não deve se alterar.

Por ora, a leitura do mercado é que este pano de fundo tende a tirar cenários de extremos e trazer mais previsibilidade em torno dos principais temas econômicos e geopolíticos que envolvem os Estados Unidos.

Em nossa opinião, o risco fica apenas para um Congresso mais letárgico, que tende a ter atuação mais reativa do que proativa em temas como pacote fiscal, por exemplo.

Sobre pandemia, ela ainda avança a passos largos na Europa e nos EUA. Na Europa, medidas mais agressivas de contenção e prevenção já foram adotadas, com claros sinais de eficiência nos últimos dias. Países que adotaram medidas mais cedo já veem uma expressiva redução no número de novos casos de infectados. Nos EUA, com medidas mais pontuais e localizadas, o ritmo de contaminação ainda é alto e preocupante.

De qualquer forma, a notícia de que as vacinas que estão em fase final de testes apresentam resultados preliminares positivos e animadores, têm dado esperança à sociedade e aos mercados de que poderemos voltar a vida normal ainda no primeiro semestre de 2021.

Não à toa a combinação de um quadro técnico mais saudável; uma sazonalidade mais positiva; a definição do quadro político americano; a expectativa de uma vacina no curto-prazo e a conseqüente esperança de normalização econômica em 2021 está dando suporte aos ativos de risco neste mês de novembro.

Os desafios de curto-prazo não podem ser minimizados. Entretanto, existem fatos que nos levam a vislumbrar um cenário mais construtivo ao longo de 2021, seja economicamente ou em termos de dinâmica para os ativos financeiros.

Para que possamos seguir na rota do desenvolvimento, medidas difíceis e muitas vezes impopulares precisarão ser tomadas. São momentos como esse que definem a direção de um país e, muitas vezes, do mundo.

Temas de Investimento

Proteções: Ao longo dos últimos meses buscamos estruturas de opções que defendessem os portfólios para eventuais piores no cenário e o que chamamos de “riscos de cauda”. Focamos nossos esforços no mercado de câmbio e bolsa, no último caso, no Brasil e no exterior. Seguimos com estruturas assimétricas nas carteiras, que funcionarão como um “seguro” na eventualidade de uma deterioração rápida e acentuada dos ativos de risco até final do ano.

Liquidez: Nossa liquidez segue em patamares estáveis. Estamos

promovendo algumas importantes readequações das carteiras, mas basicamente utilizando a troca de classes e fundos para efetuar essas trocas. Utilizaremos este espaço nos portfólios para alocações táticas caso oportunidades surjam no mercado.

Renda Fixa: Começamos a ver níveis interessantes de taxas prefixadas, especialmente, quando olhamos para créditos bancários de 3 a 4 anos. Iniciamos algumas posições nesse sentido para aproveitar essas oportunidades. Também vemos algumas boas emissões em ativos indexados à inflação, mas bem seletivos e atentos aos prazos.

Crédito High Grade: Vimos uma estabilização e relevante fechamento de spreads e taxas nos últimos meses.

Optamos por reduzir as alocações nessa classe. Por um lado, vemos um carregamento ainda interessante se comparado aos níveis pré pandemia. Por outro lado, acreditamos que o risco versus o retorno já não é atrativo como há poucos meses.

Nos portfólios internacionais, as taxas e os spreads desses ativos atingiram novos pisos históricos, com a ajuda do excesso de liquidez global. Há alguns meses estamos sem alocações relevantes nessa classe de ativo.

Crédito High Yield: Acreditamos que os prêmios atuais justificam uma alocação bastante diversificada nesta classe, em gestores ativos, com histórico longo no Brasil e que trabalham com estruturas muito amarradas de garantias para as operações.

Fora do Brasil, após alocações relevantes nessa classe nos meses de março e abril, vimos um relevante fechamento de taxas e spreads, ou alta de preços, nesses ativos. Isso nos faz adotar postura mais defensiva no momento, dada a assimetria mais negativa de alocação. Achamos que o momento seja oportuno para algum ajuste de posição (redução) das alocações que foram feitas em março e abril.

Multimercados: Continuamos a promover reduções estruturais nesta classe de ativo, além de buscar uma diversificação entre as sub classes dessa classe.

BRASIL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
CRÉDITO HIGH YIELD				●	
CRÉDITO HIGH GRADE			●		
RENTA FIXA PÓS		●			
RENTA FIXA PRÉ			●		
RENTA FIXA IPCA			●		
MULTIMERCADO		●			
AÇÕES				●	
MERCADO IMOBILIÁRIO				●	
PRIVATE EQUITY / VENTURE CAPITAL				●	

GLOBAL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
AÇÕES EUA				●	
AÇÕES EUROPA			●		
AÇÕES JAPÃO			●		
AÇÕES EMERGENTES			●		
CRÉDITO INVESTMENT GRADE		●			
CRÉDITO HIGH YIELD			●		
CRÉDITO EMERGENTES			●		
TÍTULOS SOBERANOS		●			
RENTA FIXA (LIVRE)			●		
COMMODITIES				●	
HEDGE FUNDS					●
REAL ESTATE			●		

MOEDAS	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
USD (Dólar x Cesta)			●		
EUR (Euro x Dólar)			●		
Ouro			●		
BRL (Real x Dólar)			●		



Gostamos de fundos mais diversificados e que visam “alpha” ao invés de “beta”, tais como: Long-Short, Quantitativos, Coleta de Prêmio de Risco, entre outros.

Renda Variável/Ações: Mantemos uma alocação acima da média nessa classe. Seguimos mais alocados em gestores ativos e de valor. O ano de 2020 está, uma vez mais, comprovando a importância da boa seleção de gestores para o mercado de ações.

Em um ano em que o Ibovespa ainda apresenta queda, vemos uma enorme dispersão de retornos entre os fundos. Estar nos gestores corretos e capazes de gerar valor em qualquer ambiente de mercado nunca foi tão importante.

Investimentos no Exterior: Nossa postura continua a ser de elevar as alocações nessa classe de ativo. O argumento principal se baseia em diversificar para além do “Risco Brasil”, além de ter exposição a outras classes de ativos e regiões do mundo. Este tipo de movimento ajuda a aumentar os ganhos das carteiras no longo-prazo e, muitas vezes, com menos volatilidade.

Fundos de Investimentos Imobiliários (FII): No mês de abril iniciamos a alocação em um fundo de fundos de FII com um parceiro estratégico focado no setor imobiliário. Acreditamos que, a despeito da pandemia, este é um mercado em evolução no Brasil onde diversas oportunidades irão existir nos próximos meses e anos. Preferimos focar as alocações em fundos de fundos, com gestão ativa e dinâmica, onde uma gestão profissional e focada trará enormes vantagens de alocação ao longo do tempo.