

SUMÁRIO

MUNDO

Ativos financeiros com preços bem esticados, até quando?

MERCADO

Creemos que colocar uma parte do lucro no bolso ou comprar proteções é a atitude sábia a ser tomada neste momento.

BRASIL

O grande desafio será a aprovação da PEC do Teto dos Gastos.

A calma-ria?

“A maior parte das pessoas não se dá conta que há tanto dinheiro a ser feito no naufrágio de uma civilização, quanto na reconstrução de uma outra.”

Rhett Butler, personagem de *E o vento levou...*

Não é novidade para os que acompanham o vai e vem dos ativos financeiros que a volatilidade caiu bem nas últimas semanas, talvez meses. Nesta carta mensal vamos tentar inferir se esta calma-ria é sustentável ou se já é tempo de começarmos a comprar um seguro aqui e outro seguro acolá.

Primeiramente o cenário brasileiro. Sabemos que pode ser uma hipérbole chamar de civilização o que temos no Brasil, porém é inegável que há uma reconstrução em curso. Com o presidente Michel Temer devidamente empossado, os olhos se voltam para o trabalho de reconstrução, após 11 anos de pesados bombardeios às contas públicas e à economia. Temos que ser justos de não incluímos os 2 primeiros anos de Lula neste processo de destruição. O estrago foi multidimensional, começando pela erosão da credibilidade no sistema de metas de inflação. Neste capítulo temos um competente Banco Central já brigando a luta da credibilidade. Os juros estão em patamares desnecessariamente altos e o modelo do BC já aponta para um IPCA de 4.5% em 2017. Porém, o mercado ainda aponta para 5.1% de IPCA. Esses 0.60% em termos de previsão são absolutamente irrelevantes, afinal basta algum choque climático nos alimentos ou na oferta de energia que você consome essa diferença na inflação. Então o que está em jogo? A credibilidade. Creemos que nessa batalha o governo terá sucesso em breve e nossa previsão é um BC começando o ciclo de corte de juros um pouco mais tarde do que o esperado, porém sendo mais agressivo nos movimentos. Uma taxa SELIC encerrando 2017 na casa dos 10% é algo perfeitamente factível.



No campo fiscal temos um cenário muito parecido com Berlim em Abril de 1945, muito pouco ficou de pé. A estratégia da equipe econômica é bem inteligente. De pouco adiantam cortes profundos na carne (que só iriam piorar ainda mais o estado da economia) de curto prazo, sem endereçar o problema de solvência fiscal de longo prazo. A proposta do teto dos gastos é simples e genial ao mesmo tempo, pois não sufoca ainda mais a economia no curto prazo e ao mesmo tempo coloca a trajetória da dívida em relação ao PIB em um caminho sustentável ao longo do tempo. O conflito distributivo brasileiro (entre quem produz e quem vive pendurado no estado) sempre foi resolvido com mais impostos. Com o teto nos gastos esse conflito distributivo será resolvido como em todo país um pouco mais civilizado, no parlamento. Um fórum em que os setores da sociedade irão se engalfinhar por mais nacos do orçamento.

Outro aspecto, de certa forma revolucionário, do teto dos gastos é ele ser uma espécie de Cavalo de Tróia, penetrado nas hostes devoradoras dos recursos do estado. Se o teto for aprovado, obrigatoriamente teremos de aprovar uma reforma na previdência, pois se a rubrica de previdência e gastos sociais continuar subindo desta forma acima da inflação, outras rubricas terão de desaparecer ao longo do tempo para termos um orçamento somente pagando previdência. Por isso olhamos para a aprovação (e como será aprovada) da PEC do Teto dos Gastos como algo crucial para o desenrolar dos preços dos ativos domésticos, não só em 2017, mas também para os anos seguintes. O Congresso aprovar um corte de tamanha monta por tanto tempo equivale ao leão virar vegetariano por livre e espontânea vontade. Não será trivial.

No curto prazo não vemos espaços adicionais para a valorização dos ativos brasileiros (o calendário político está mais para um desenlace da PEC em 2017 do que em 2016) e até esperamos alguma realização moderada de preços. De qualquer forma deveremos ter um ano de 2016 com ótimo desempenho dos ativos de risco, muito bom para o cliente que foi corretamente aconselhado.

O pragmatismo e os (poucos) cabelos brancos nos levam a esperar uma reforma fiscal apenas “OK”. O Brasil nunca foi um aluno nota 10 e digamos que o Brasil de Temer seja um aluno nota 6. Isso nos leva para o cenário externo, será que o mundo está disposto a financiar um aluno nota 6, que passa raspando?

O que seria o mundo desenvolvido, em resumo?

- Poucos bebês (pressão negativa no crescimento pela demografia ruim).
- Endividamento alto (e aumentando, governos gastando e demografia piora a cada dia as previdências).
- Uma geração que vive pior do que seus pais, pela primeira vez no pós-guerra. Isso gera...
- Um sentimento negativo em relação à globalização. Trump pode até perder pelos seus próprios 'méritos', porém o que ele e o BREXIT significam irá permanecer.
- BC's esgotando espaço de manobra pelo mundo. A saída fiscal parece sem espaço também. E ninguém quer fazer reformas.
- Ativos inflados (e baixíssimos retornos esperados como consequência) pela ação dos BC's.
- No entanto, o investidor (muito alocado em caixa e bonds) não tem para onde ir, o que pode no limite perpetuar a irracionalidade de preços.

Diante dos pontos acima, a resposta à pergunta seria "por enquanto sim", o mundo está disposto a financiar um aluno mediano. A liquidez é farta, temos mais de uma dezena de trilhões de dólares em instrumentos soberanos com juros negativos em busca de qualquer retorno melhor. Porém, no entanto, o humor do mercado externo pode virar de forma muito rápida. Desculpas não faltam, bancos problemáticos na Europa, a deterioração da China e eventos geopolíticos.

O nosso conselho, de curto prazo, é para colocar uma parte do bom lucro do ano no bolso e/ou investir uma parte dele comprando proteções para o seu portfólio. Essa calma pode ser uma armadilha. Lembre-se que o objetivo principal no mundo dos investimentos não é 'estourar a banca' todos os anos, e sim permanecer sempre vivo para a próxima rodada. Estamos atentos!

Quadro Resumo

Ativo	Retorno	Retorno YTD*
IFIX	1,84%	24,91%
CDI	1,21%	9,27%
IRF-M 1	1,19%	9,92%
IMA-B 5	1,09%	11,69%
Ibovespa	1,03%	34,34%
IRF-M	0,98%	17,31%
IMA-B	0,89%	20,43%
IMA-B 5+	0,87%	26,26%
IRF-M 1+	0,87%	22,82%
Dólar	0,04%	-16,84%
S&P 500	-0,08%	-11,68%
MSCI World	-0,09%	-14,50%
Euro	-0,19%	-14,46%
Iene - JPY	-1,01%	-2,99%

O mês de agosto foi marcado por muita divergência entre as classes de ativos ao longo do mês, e por uma certa convergência quando olhamos o resultado final.

Também salta aos olhos que a maior parte das classes de ativos perdeu para o CDI, o que reforça a nossa tese de esgotamento no movimento de curto prazo e de uma possível realização de preços.

Com tudo isso em mente, apresentaremos o nosso quadro mensal sem nenhuma modificação em relação ao mês passado.

Entendemos que os movimentos de realização de lucros e compra de proteções já foram recomendados no final de julho e executados no mês de agosto.

De um modo geral estamos mais construtivos com os ativos domésticos e bem apreensivos com os ativos do mundo desenvolvido.

Sempre lembrando que 'caixa' no Brasil é uma 'opcionalidade' de poder comprar coisas baratas nas crises e que rende 14% ao ano.

Alocação Global	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
Ações			
Crédito (IG/HY)			
Bônus Soberanos			
Commodities			
Alternativos (Hedge Funds)			
Real Estate			
Alocação Brasil			
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			
USD			
EUR			
JPY			
BRL			

Estratégia em Destaque

Este mês vamos falar da nossa estratégia de investimento em uma classe específica de ativos, os FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios).

Explicando um pouco sobre essa classe, o FIDC é um instrumento criado com a finalidade de adquirir direitos de créditos das mais diferentes naturezas.

Geralmente, as carteiras são compostas por recebíveis, e a estruturação conta com 3 figuras principais: o Fundo, o Cedente e o Sacado.

- ✓ Cedente: geralmente são pequenas e médias empresas que são fornecedoras de grandes empresas, e que, por serem menores, não possuem tanta linha de crédito.
- ✓ Sacado: geralmente são grandes empresas e na maioria das vezes é o risco final dos direitos creditórios.
- ✓ Fundo: Em grande parte dos casos o Fundo negocia com os Cedentes, já com o prévio aval do seu Sacado, para comprar os recebíveis que o Sacado tem a pagar sobre os produtos/serviços fornecidos pelo Cedente.

Além disso, existem classes diferentes de investimento, com níveis de risco diferentes, geralmente divididas em Sênior, Mezanino e Subordinada, essa última sendo a classe com maior risco.

Por ser um mercado bastante peculiar, entendemos que a seleção e o acompanhamento devem ser muito criteriosos, e por isso, procuramos um parceiro com bastante experiência em avaliar e investir em FIDCs para montarmos esse fundo a quatro mãos, onde a TAG é cogestora e tem poder de veto sobre qualquer investimento.

Essa decisão se mostrou muito importante nesses últimos meses, em que um tradicional FIDC da indústria vem passando por processo de liquidação. As perdas marcadas na carteira desse fundo são da ordem de 80% ou mais, diversas casas renomadas tinham investimentos nessa gestora e a história chegou a virar caso de polícia.

Graças a esse processo criterioso de seleção, acompanhamento e busca por transparência, o nosso fundo não tinha nenhuma exposição a essa gestora e ao longo de todos os seus cinco anos de histórico não sofreu nenhuma marcação negativa relevante (default) em sua carteira.

O fundo (TITAN TI FIC MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO) foi desenhado exclusivamente para clientes da TAG, teve início em Janeiro/2012 e hoje está com mais de R\$ 93 milhões de Patrimônio. A carteira hoje conta com mais de 20 gestores de FIDCs diferentes, com alta diversificação e controle muito próximo das carteiras dos fundos.

O fundo entrega no ano um retorno de 120,34% do CDI e desde o início o retorno do fundo está acima de 125% do CDI.