

SUMÁRIO

MUNDO

Um ambiente mais suportivo para os emergentes.

MERCADO

A revanche dos ativos brasileiros.

BRASIL

O fim da destruição dos anos Dilma?

Março Inesquecível!

O título de nossa última carta mensal já deu a dica do seria o mês de março, 'risk on' era o nosso call e tivemos um mês simplesmente para guardar na memória. A sucessão de eventos alucinantes no mês de Março, que começou com a prisão do marqueteiro do PT e com lances que fariam qualquer roteirista de seriado americano babar de inveja, elevou em muito a probabilidade do fim do governo Dilma pelo impeachment. Com isso, os ativos domésticos apresentaram ganhos como há muito não se via. Vejamos alguns exemplos;

A medida de risco Brasil, o CDS de 5 anos, veio de 459 pontos (acima do Tesouro Americano) para 365 pontos. O dólar americano apanhou sem dó nem piedade para o nosso real, veio de R\$ 4.01 para R\$ 3.59. A combalida Bovespa, tão depreciada nos últimos anos do atual governo, foi a forra. O índice foi de 42.793 pontos para 50.055 pontos. Outras medidas de risco, como os juros longos, também cederam. Nas taxas nominais tivemos o contrato para Janeiro 21 vindo de 15.58% aa para 13.91% aa, e nos juros reais a NTN2050 tivemos uma bela compressão de 7.35% aa para 6.60% aa.

A Lava Jato continuou avançando impiedosamente sobre Lula e o PT, milhões de pessoas foram às ruas contra o governo, Lula provavelmente para não ser preso tenta ser Ministro da Casa Civil e no parlamento o processo de impeachment avançou, com diversos lances sendo levados para decisões no STF. Sem repetir os fatos que já são passado, vamos tentar analisar o tabuleiro de xadrez e o impacto disso nos investimentos.

Quadro Resumo

A batalha no Congresso. Bem, o PMDB abandonou o barco formalmente no último dia 28 e com isso a matemática do impeachment é mais ou menos essa, o governo tem cerca de 90 votos dos partidos tradicionais de esquerda e temos algo como 120 votos dos partidos fisiológicos sendo disputados. Dilma já colocou o seu time em campo e faz de tudo para comprar os deputados dos partidos nanicos, cargos de todos os escalões, verbas e sabe-se lá mais o que para convencer essa gente a votar por ela ou a pelo menos não comparecer. Para os 171 votos, Dilma necessita de uma adesão de pouco mais de 2/3 dos partidos pequenos. A fotografia hoje é que a oposição sairia vencedora, porém o lado governista nos últimos dias tem um bom viés de recuperação, o que deixa o cenário instável e de difícil previsibilidade.

Do lado do PMDB não podemos esquecer que Temer já trabalha com um plano de governo, com a perspectiva de poder e sabidamente é um operador político bem mais hábil e experiente do que Dilma e os poucos aliados que restaram. Pode-se dizer hoje que o impeachment tem maior probabilidade de aprovação do que de arquivamento.

Próximo desafio. Lava Jato. Parece-nos que a operação, no ponto em que está não tem mais volta. O risco de este imponderável atingir o novo governo Temer não pode ser desprezado. O que inviabilizaria qualquer eventual plano de recuperação do país.

Próximo desafio. TSE. Até onde se sabe o processo continua. As evidências de financiamento irregular da campanha de 2014 são grandes. E se a chapa for 'derrubada' após o impeachment, já com Temer presidente?

Próximo desafio. Um plano de governo. Neste ponto, estamos tranquilos. O programa anunciado é bom e na essência não deixa em nada a dever ao programa do candidato Aécio Neves em 2014.

Próximo desafio. Apoio político. Neste ponto estamos tranquilos, tirando os 90 deputados da base que virariam oposição, confiamos na capacidade política e de articulação de Michel Temer e seu grupo. As medidas serão amargas, porém necessárias. Talvez aqui entre a grande vantagem de um presidente tampão que não foi eleito pelo voto popular. Em uma eleição direta, quem é que se elegeria com um programa de governo de reformas e cortes tão drástico? Em havendo o compromisso de Temer de não disputar a reeleição em 2018, ele poderá ser a pessoa certa para tão ingrata tarefa.

Próximo desafio. Oposição raivosa. Bem, entendemos que poderemos ter uma ou outra baderna aqui ou acolá, mas nada que não seja controlado. O fato é que 70% da população quer uma mudança de governo.

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			



Isso tudo posto na mesa, continuamos positivos com os ativos brasileiros, porém taticamente tirando um pouco o pé do acelerador para esse mês de Abril, que será marcado pela votação do impeachment no Congresso. A prudência recomenda embolsar uma parte do lucro (para quem seguiu nossas recomendações) e esperar a hora de voltar a acelerar. Além de tirar o pé do acelerador, estamos comprados em alguns hedges (proteções), visto que a questão política apesar de tender hoje para um lado, será imprevisível até o final.

Nas moedas estamos assistindo um tom bem mais ameno do FED, banco central americano, bem como uma espécie de acordo tácito entre os quatro grandes bancos centrais para que os estímulos não sejam feitos via desvalorização da moeda e estímulo direto ao crédito interno. Com isso, fomos para uma visão neutra em relação ao dólar, euro e yen. Em relação ao Real continuamos positivos, pois em havendo sucesso no processo de impeachment, temos sete trilhões de dólares no mundo alocados em papéis com juros negativos. Uma parte disso vai querer aproveitar o bom preço dos ativos locais. E esse clima de dólar estável e estímulos criaria um ambiente muito bom para mercados emergentes, caberia, então, ao possível novo governo brasileiro aproveitar.

Estratégia em Destaque

Falaremos, este mês, de nossa estratégia tática. Até pelo tamanho de nossos gestores há uma dificuldade de entradas e saídas ágeis nos mais diversos mercados. Sabemos que o mercado sempre comete distorções, para ambos os lados. Com intuito de nos aproveitarmos disso, criamos para os nossos fundos exclusivos essa estratégia que inicialmente fazia uso de fundos passivos (cambial, inflação, entre outros), além de alguns títulos e ativos, para assumir posições de curto prazo nos mercados globais e locais.

Para otimizar essas operações, tanto em termos de custo, como de agilidade, essa estratégia foi transformada em um fundo, o TB Salinas Tático, que completa cerca de 18 meses de vida com retorno acumulado na casa de 150% do CDI.

O mês de março foi um belo exemplo de como operamos, o risco do fundo (VaR) oscilou entre 0,15% do patrimônio até 0,40%. Entramos e saímos dos mais diversos mercados e o fundo rodou no mês com retorno nominal na casa de 3.7%. Sempre aproveitando uma parte do ganho para a compra de operações de proteção, que defendem o fundo nos dias mais voláteis.

A natureza da estratégia é estritamente macro, com uma agilidade de posicionamento maior do que os fundos que complementam a estratégia, gerando um efeito benéfico de diversificação.