

SUMÁRIO

MUNDO

Um FED que vai e um BCE que não foi dão a tônica lá fora.

MERCADO

Um ambiente de grande volatilidade com eventos que podem alterar a estrutura fundamental dos portfólios.

BRASIL

Após um 2015 quase que perdido, o país luta para não perder 2016.

Sem Sossego

Novembro terminou muito mais volátil do que começou, obviamente. Dando continuidade ao movimento de Outubro, passamos grande parte do mês passado em um cenário de mais calma política, onde parecia que não teríamos mais nenhum grande fato novo até a volta do recesso parlamentar. Diante disso, o mercado interno acompanhava os ventos globais, num movimento similar ao ocorrido em Outubro, porém com mais força na apreciação do real e na alta do Ibovespa que chegou a subir mais de 5% no mês. Porém, na última semana de Novembro, a prisão do senador e líder do Governo no Senado, Delcídio do Amaral, trouxe a tona o risco político que havia saído dos holofotes nas últimas semanas. Como consequência, em apenas três dias úteis o mercado local acionário reverteu a tendência e fechou em queda, enquanto o dólar, que se depreciava perante o real até então entrou em *rally*, terminando o mês com alta de cerca de 1%.

Semana passada, já no último mês do calendário 2015, com o desenrolar dos novos fatos políticos, acompanhamos a instauração do processo de Impeachment pelo presidente da Câmara, Eduardo Cunha. Para nós, seus desdobramentos ainda são muito incertos e com certeza ficarão para 2016, porém, abaixo, no quadro resumo, vamos colocar o que acreditamos que aconteceria nos possíveis cenários. Por enquanto, nos resta continuar acompanhando de perto a parte política interna, que com certeza continuará a ditar os preços dos ativos no curto prazo.

Lá fora, como falaremos abaixo, atenções todas voltadas para: o primeiro aumento de juros do FED na próxima semana, o ritmo que isso ocorrerá e o expansionismo da política monetária da zona do euro, que na semana passada já frustrou parte dos mercados que esperava por mais estímulos do que os anunciados.

Quadro Resumo

No quadro internacional tivemos como principal evento recente a decepção com o banco central europeu, que contrariando as expectativas manteve o programa de afrouxamento quantitativo inalterado. Isso jogou um certo balde de água fria nos ativos de risco globais. Em nossa opinião, o caso de investimento não muda para o médio prazo, apesar do revés de curto prazo. Nos Estados Unidos fica cada vez mais claro que o FED aumentará os juros esse mês. Com isso já definido o mercado começa a monitorar um pouco mais de perto as condições de médio prazo para tentar estimar o ritmo do FED para 2016. Em resumo, sai de cena a obsessão do aumento inicial e entra em cena a preocupação com o ritmo e com a taxa de juros do final do processo. Diante disso, no plano internacional, vemos as bolsas principais mais estáveis até o final do ano e o dólar um pouco mais forte, porém sem movimentos dramáticos.

No quadro doméstico o cenário não poderia ser mais caótico. Por isso damos o mesmo conselho que Paulinho da Viola. No nevoeiro faça como o velho timoneiro que conduz o barco devagar. A abertura do processo de impeachment trará muita volatilidade no curto prazo e potencial para uma grande mudança no preço dos ativos.

Outro evento importante foi a mudança do Banco Central, que adotou um tom de aperto monetário, já que o mercado prevê que a inflação em 2016 passe do teto de 6,5%. É razoável esperar algum aumento de juros já para o começo do ano, para que o BC consiga entregar ao menos os 6,5% em 2016.

Conjugando o caos político com o BC rosnando, temos os seguintes pontos;

- Juros Nominais. O setor curto da curva opera menos por Dilma e bem mais pelo BC, em processo de aumentar os juros novamente para tentar manter a inflação em 6,5% em 2016 e 4,5% em 2017. Se Dilma sair, esperamos um novo BC ainda mais ortodoxo e que pode até puxar mais os juros do que Tombini no curto prazo para ganhar respeito. Com isso olhamos a ponta longa da curva como a grande vencedora no caso de Dilma saindo.

- Juros Reais. Nossa visão é semelhante aos juros nominais, com a curva fazendo um formato de corcova de camelo onde os longos seriam claramente os ganhadores. Caso o governo atual saia.

- Bolsa. Já comemorou a abertura do processo com uma alta de 3%. Claramente é uma classe de ativos que tem muito a recuperar em uma saída de Dilma e com a montagem de um governo de coalizão que enderece as reformas básicas. O mesmo se aplica aos papéis externos soberanos e privados, que tiveram um dia neutro em relação ao evento. Cremos que um CDS de 450 pontos poderia facilmente se ajustar para um intervalo entre 300-350 com a saída do atual governo. Com a permanência, não vemos muita piora além dos

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			



450-500 pontos. Pior do que isso é nível de preço de país em guerra civil.

- Dólar. Cremos que a moeda contra o real pode negociar em uma faixa entre 3,70 e 3,80 enquanto o processo está em suas preliminares. Porém, com o prosseguimento do processo de impeachment ganhando corpo poderemos ver a moeda facilmente indo para algo entre 3,30 e 3,40.

O melhor para o momento é ter caixa e espaço de risco para os movimentos corretos após a definição do cenário Brasil, aproveitando os juros ainda mais altos que teremos ao logo do próximo ano.

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).

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 partes 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 co-gestora e tem poder de veto sobre qualquer investimento.

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\$ 100 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 119,10% do CDI, isso com um caixa acima do normal pelo momento complicado que passamos no cenário macro. Desde o início o retorno do fundo é acima de 124% do CDI.