

SUMÁRIO

MUNDO

Donald Trump ganhou!

MERCADO

A aversão ao risco sobel!

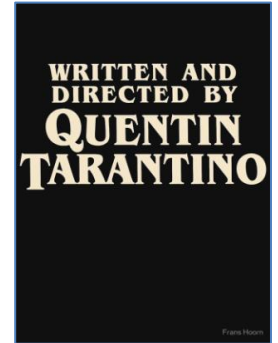
BRASIL

A falta de crescimento, um BC tecnicista e uma maior temperatura política azedam o clima.

Mais perguntas do que respostas

A resposta certa, não importa nada: o essencial é que as perguntas estejam certas. Não me ajeito com os padres, os críticos e os canudinhos de refresco: não há nada que substitua o sabor da comunicação direta.
 (Mario Quintana)

O ano de 2016 ainda não acabou e decerto foi o ano mais veloz, furioso e cheio de eventos e nuances dos últimos tempos. Parece um daqueles filmes de Tarantino que quando acaba o espectador fica agarrado na poltrona, os olhos estatelados na tela e o pensamento embasbacado. Parece que 2017 seguirá a mesma toada de montanha russa, portanto preparamos essa carta que já olha para 2017 no formato de perguntas e respostas.



Afinal, que ano foi esse?

Este ano ainda será fruto de estudos e debates por parte de historiadores, mas podemos dizer que foi um ano de inflexão. O establishment, independentemente de qual hemisfério falamos, foi desafiado e derrotado. No sul o populismo de esquerda cedeu espaço ao centrismo pragmático, com a missão de consertar a terra arrasada no Brasil e na Argentina. A Venezuela ainda continua chafurdando. No norte, o pragmatismo de centro esquerda parece dar lugar a um certo expansionismo experimentalista de direita. Os eventos BREXIT e Trump mostram isso bem claro. Para 2017 teremos um calendário político cheio na Europa.

Também foi o ano do divórcio do que pensa a população de carne e osso e o que pensam os 'especialistas' da mídia. Nunca se viu tanta gente 'graduada' errar tanta previsão. O fato é que a população que equilibra o orçamento no fim do mês está cansada de um establishment que não melhora suas condições de vida e busca as soluções. Terreno fértil para o populismo!

No mundo civilizado temos um quadro de demografia muito ruim (menos crescimento), endividamento alto e uma classe política que disputa para ver quem mima mais o seu eleitor com o estado do bem estar social. Naturalmente é uma receita explosiva e de reduções sucessivas do PIB potencial. Entendemos que populismo fiscal e tarifário (mais protecionismo) não será a resposta para isso.

Outro sinal marcante de 2016 foi o protagonismo das redes sociais e o ocaso das mídias convencionais. Nas redes é que o debate foi travado e ganho. Nas redes é que multidões foram mobilizadas para as ruas no Brasil. Não é a toa que Donald Trump é chamado de tweeter-in-chief. Ninguém melhor do que ele fez um 'by pass' na mídia e atingiu diretamente o coração, a cabeça e o bolso do seu eleitor.

O que esperar de um governo Trump?

Com certeza não será um 'mais do mesmo' de Hillary, mas está longe de ser a revolução que alguns enxergaram nas declarações de campanha. Trump necessita do Partido Republicano (GOP) para governar. Portanto esperamos alguma expansão fiscal, porém moderada já que teremos a vigilância do GOP. O mesmo sobre barreiras comerciais, vemos as bravatas muito mais como um 'leverage' pré-negociação do que alguém que efetivamente vá desligar o computador da tomada. Esperamos também mais investimentos em infraestrutura e um grande esforço na desregulamentação da economia. Como a economia americana já trabalha praticamente sem capacidade ociosa, pode-se esperar uma maior pressão inflacionária e uma maior estrutura a termo de taxa de juros.

Ao olharmos o conjunto das intenções de Trump temos coisas positivas com coisas negativas, é justamente a intensidade destes vetores (no momento desconhecida) que dará o sinal do vetor resultante na economia americana e na economia global. A diferença do remédio para o veneno é a dose. De um modo geral estamos cautelosamente otimistas economicamente com Trump, ele é um pragmático e não um ideológico. Vemos Trump abandonando rapidamente ideias que não deem certo. De qualquer forma a divergência entre os grandes blocos ficará maior ainda, com os EUA em normalização monetária, crescendo e com expansão fiscal. Os blocos europeu e asiático (Japão) continuam na mesma de muito estímulo e pouco resultado prático. O que virá disso é um dólar estruturalmente mais forte. O quanto mais forte depende da dose aplicada por Trump.

A onda populista chega à Europa? O Euro acaba?

Já chegou. O BREXIT foi um pontapé no establishment bem educado londrino, bem como a vitória do NÃO no referendo italiano foi um pé no establishment eurocêntrico. A mídia convencional não consegue ver um canguru pintado de verde na sala e insiste na tese do homem branco, de classe média e sem instrução votando errado.

Vamos nos colocar no sapato dele. Sua geração é a primeira do pós-guerra que piora e não melhora de vida. Além de uma vida material mais dura ele disputa empregos com imigrantes, com a ruptura tecnológica e na sua vizinhança tem os muçulmanos impondo a sua lei e seu código de costumes, a sharia. É claro que o bonitinho de South Kensington em Londres não sofre com isso, a sharia fica restrita nas periferias. E parece que o povo das periferias europeias resolveu votar.

Em 2017 teremos eleições na Holanda, França e na Alemanha. Em todos esses países os partidos eurocéticos detêm parcela relevante na intenção de votos. Quando olhamos na economia o empreendedor europeu sofre com o burocrata de Bruxelas baixando milhares de regras e dificultando a vida de quem quer fazer negócios.

O bloco em si é um arranjo monetário, que veio sem o arranjo político e fiscal. Não tem como dar certo. Mesmo o arranjo monetário já dá sinais de rachaduras. A Alemanha começa a mostrar alguma inflação, enquanto o resto do bloco não. Se isso se agravar, o que o BCE faz? Aumenta juros e dá um tiro no resto? No estímulo monetário o BCE já não tem mais espaço de manobra e clama por estímulos fiscais. O único país com espaço para isso, a Alemanha, se recusa.

Em resumo, não sabemos se 2017 será o ano do fim do Euro (que não nos parece ter vida longa), porém o tema será recorrente no ano e será mais uma fonte de volatilidade.

O governo Temer chega ao fim? O que será de 2018?

O ex-presidente FHC fez talvez a melhor definição do governo Temer, é uma pinguela. Frágil, com remendos e mal cheirosa. Porém sem ela não completamos a travessia até 2018 e caímos todos no abismo.

Temer tem uma bela equipe econômica e uma correta agenda liberal para consertar o país da destruição dos anos Dilma. Temer tem coordenação política, tem apoio na base e tem o bafo quente na nuca de uma operação Lava Jato. Nunca o país reuniu tantas condições de aprovação de reformas impopulares. Quem conhece um pouco a alma de 'Macunaíma' do brasileiro sabe o quanto essa contradição é verdadeira. E justamente o desconforto de uma crise que faz com que as coisas saiam. A zona de conforto só trouxe tragédias para o Brasil.

Enquanto escrevemos essas linhas o presidente do Senado, Renan Calheiros é afastado do Senado e por ora assume o petista Jorge Viana, que não precisa ser gênio para inferir que ele vai atrasar o que der a pauta de reformas. A jogada nos parece algo do estilo 'House of Cards' para mostrar que necessitamos todos do PMDB.

Todos nós queremos um país limpo e sem corrupção, porém o pragmatismo nos força a lembrar de que sem o establishment não teremos reformas, e sem reformas não teremos a recuperação econômica. E sem recuperação econômica o que nos espera é uma depressão seguida de uma brutal crise de crédito. A frase que melhor sintetiza esse momento único, vivido pelo Brasil, vem de Santo Agostinho, 'Dai-me a castidade e a continência, mas não agora'.

Creemos que Temer chega ao fim com as reformas aprovadas, porém será um caminho tortuoso e com volatilidade.

A chegada em 2018 dependerá profundamente da economia, geração de empregos e crédito no segundo semestre de 2018. Quanto melhor for a sensação térmica, mais chances os candidatos do establishment (ou patrocinados por ele, como João Dória) terão. Uma economia em má forma com certeza será terreno fértil para candidatos de fora do sistema, e com discurso populista. Por ora o nosso cenário base são de candidaturas competitivas de dentro do establishment.

Onde investir em 2017?

Iremos tratar do assunto abaixo.

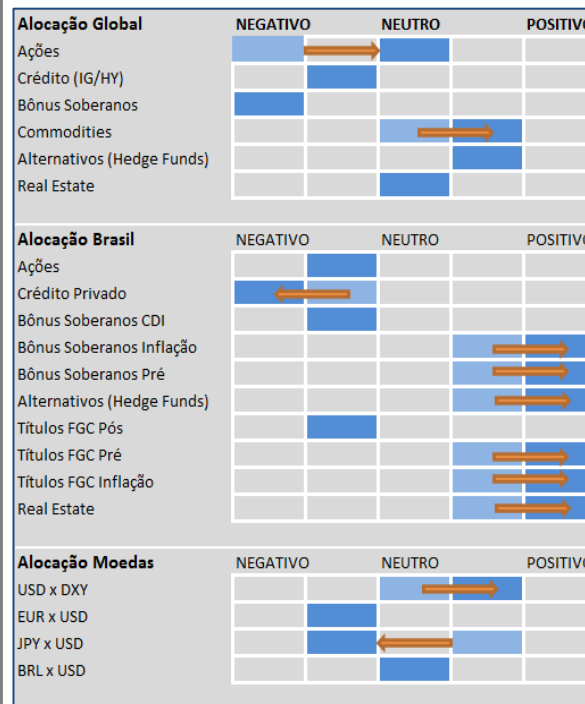
Quadro Resumo

Começando com o curto prazo, tivemos uma forte volatilidade nos ativos no mês de novembro, tanto por conta do evento Trump, quanto por conta de certa frustração com a falta de crescimento e pela tensão política local. Quando olhamos o índice de fundos multimercado tivemos o pior episódio de queda do topo ao fundo desde 2008.

Isto também afetou todas as classes de ativos de risco, porém notamos que nesta em particular o estrago no comparativo foi maior em relação ao seu padrão histórico. Os gestores pelo visto vinham muito animados com a reprecificação de Brasil e foram duramente surpreendidos.

Olhando agora no médio prazo. Em primeiro lugar queremos colocar que alocações mais longas e estáticas são um tanto quanto infrutíferas nesse cenário de 'modernidade líquida', onde as certezas escorrem pelos nossos dedos no dia seguinte.

Máximo Draw Down - IHFA	
2016	-2,59%
2015	-1,35%
2014	-1,33%
2013	-1,34%
2012	-0,67%
2011	-1,40%
2010	-0,59%
2009	-0,31%
2008	-6,11%



Defendemos uma maior preponderância da parcela tática em detrimento da parcela estratégica em um determinado portfolio. O investidor viverá em um mundo de maiores mudanças e maior volatilidade. Logo, o 'gostar' de uma determinada posição tem de estar ligado de maneira quase que carnal ao prêmio que determinado ativo oferece. Por exemplo, eu estou disposto a carregar 10% da NTN50 na minha carteira no 6.3%, porém no 5.7% esse percentual deve ser menor. Em termos conceituais é isso, a carteira vai emagrecendo ou engordando sua alocação no risco sempre na direção oposta a propensão ao risco do mercado. Com isso temos um dinamismo de colocar o lucro no bolso e ter espaço em caixa para aumentarmos o risco nos momentos de aversão ao risco. Em tempos voláteis o importante é ter agilidade de ficar no jogo.

Começando pelo exterior, voltamos nossa alocação em ações globais ao neutro, após Trump, basicamente em determinados setores americanos como financeiro, saúde e infra. Continuamos fora dos mercados europeu e japonês. Pelo mesmo motivo, expansão fiscal nos EUA, aumentamos nossa exposição a commodities, especialmente as metálicas.

No Brasil a economia continua muito ruim, por isso e pelos prêmios pífios colocamos nossa alocação em crédito privado no mais negativo grau. Seletividade aqui é o nome do jogo. Continuamos negativos com as ações brasileiras, esperando um melhor ponto de entrada. Nas moedas nos adaptamos ao mundo de Trump com um posicionamento favorável do dólar contra as principais moedas. Em relação ao real temos ainda dúvidas se no horizonte de 12 meses o dólar baterá o CDI, por isso nos mantemos neutros.

E o atual estágio de atividade e inflação nos leva a um cenário onde o BC terá de promover uma redução agressiva nas taxas de juros. Com uma inflação de 5% não é absurdo fecharmos 2017 com uma SELIC de 10%. Por isso começamos o ano reforçando ativos pré e de inflação com o melhor binômio de risco versus retorno. O mesmo se aplica aos multimercados (macro), que normalmente se aproveitam bem desses movimentos.