

SUMÁRIO

MUNDO

E se Donald Trump ganhar?

MERCADO

Após ganhos expressivos e com a "Maju" dando alerta de tempestade é razoável colocar o lucro no bolso.

BRASIL

De um lado um governo funcional e entregando e de outro delações potencialmente perigosas. Qual o balanço disso?

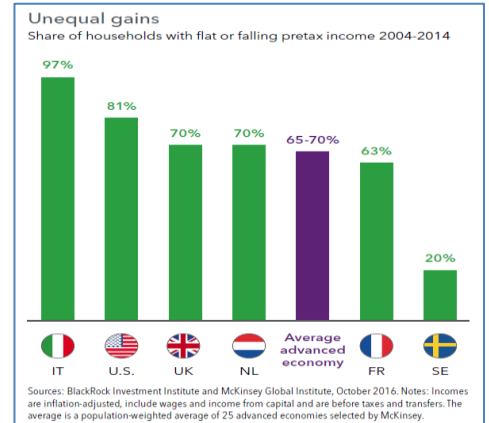
"A" Eleição.

"Nunca se mente tanto como antes da eleição, durante uma guerra, ou depois de uma caçada."

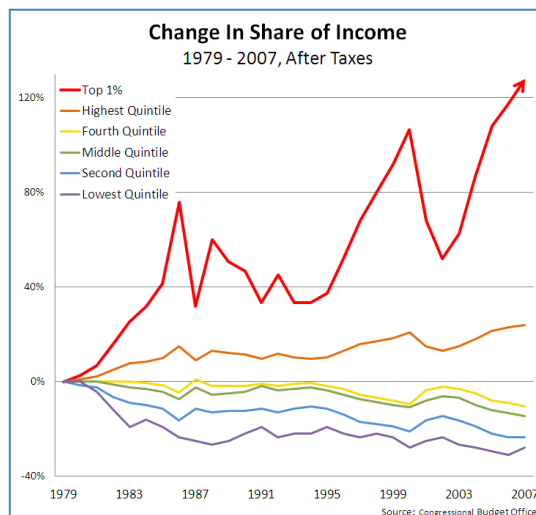
(Otto Von Bismarck)

A polarização veio para ficar, não só entre mortadelas e coxinhas, mas em praticamente todo o mundo ocidental. O BREXIT mostrou isso, algumas eleições na Europa mostraram isso e agora as eleições americanas estão mostrando isso também.

A campanha das eleições presidenciais americanas é única em diversos sentidos. Primeiramente pelo grau de selvageria no trato pessoal entre os candidatos e por termos escândalos vindos dos dois lados. A razão base por detrás desse mal estar é a desigualdade social (crescendo), tecnologias disruptivas (crescendo) e a renda da população (decrecendo). O gráfico ao lado mostra que algo como 70% da população das economias desenvolvidas tem sua renda ou estável ou em queda desde 2004. É a primeira geração no pós-guerra que vive pior do que a geração anterior vivia.



Essas pessoas, que estão vivendo pior, estão zangadas e estão culpando o livre comércio e a globalização (imigrantes) pelos seus problemas. Já falamos aqui sobre as causas primárias do mal do nosso tempo (demografia e endividamento excessivo), mas o fato é que essas pessoas estão transformando essa ira em votos despejados nos candidatos populistas.



O nosso ponto é que independente de quem ocupe o imóvel localizado na 1600 Pennsylvania Ave, teremos políticas mais protecionistas, de maior expansão fiscal e visando uma maior distribuição de riqueza. Por isso, esta eleição, bem mais do que as anteriores, tem importância relevante e trará diversas mudanças no status quo do pós- crise.

Também vemos um processo decisório político mais fracionado com divisões internas tanto nos republicanos quando nos democratas, e isso possivelmente nos levará a situação a que nenhum dos dois

partidos terá uma maioria significativa na câmara dos deputados. Ou seja, a exemplo do que tivemos no governo Obama, deveremos ter um processo político ainda emperrado nos Estados Unidos.

Ambos os candidatos já se manifestaram negativamente em relação a acordos de livre comércio já celebrados, como o NAFTA e o TPP. A livre circulação de pessoas também deverá sofrer, especialmente sob um governo Trump. Em resumo, as economias tendem a ficar mais isoladas e com maiores barreiras tarifárias. Isso nos remete a um mundo mais inflacionário.



Também enxergamos um mundo onde ambos os candidatos prometem mais gastos e não menos gastos. Seja na infraestrutura ou na defesa (Trump, neste caso) o que está implícito é um crescimento na já parruda dívida pública americana. Isso nos remete a um mundo com maiores taxas de juros (tanto a vista quanto a termo), para que o mundo deseje financiar esse maior déficit fiscal.

Claramente é um mundo pior do que temos hoje. Trump ameaçou tirar os EUA da Organização Mundial do Comércio, aumentar tarifas de importação e declarar a China como manipuladora cambial, o que certamente trará represálias. Porém temos aqui a grande pergunta: Nesta campanha até onde temos o latido e até onde teremos a mordida?

A democracia americana é construída com diversos pesos e contrapesos, de maneira que na eventualidade de um idiota ou lunático assumindo o poder não possa causar grandes estragos no país como um todo. O mercado financeiro necessita de coisas binárias para fazer os seus movimentos. Por isso já carimbou a candidata Clinton como “good” e o candidato Trump como “bad”. Nossa visão não é tão simplista. Cremos sim que ambos os candidatos serão, na margem, piores do que o governo Obama. No entanto com cores bem menos dramáticas do que o mercado e os “especialistas” da imprensa têm pintado.

No que tange a corrida em si, temos um quadro de indefinição com uma recuperação grande de Trump nas últimas pesquisas, o que gerou a volatilidade e a realização de lucros pelo mundo nos últimos dias. Na verdade, a nossa desconfiância era sobre a acuidade destas pesquisas (que eram bem divergentes entre si), que tendem a ficar mais “realistas” quanto mais perto estivermos das eleições. O evento “FBI” com certeza é um empecilho para a candidata democrata, em especial no incentivo que seus eleitores têm de ir votar em alguém que esteve duas vezes sob investigação (O FBI anunciou neste domingo que não vê motivos para indiciar a candidata democrata). Outro ponto a ser observado é o comparecimento do eleitorado negro, que foi de 70% nas duas últimas eleições (Obama) e agora com uma candidata branca tendem a voltar para a média histórica de 50%. O fato é que o quadro, assim como no BREXIT, é incerto e qualquer resultado é possível, apesar da liderança democrata por cerca de dois pontos na média das pesquisas (com margem de erro de 3 pontos). O que temos na mídia é muito mais uma torcida do que uma leitura fria dos dados.

Tivemos, até agora, um 2016 muito bom para os ativos de risco e temos motivos de sobra para entrarmos no último bimestre do ano com os lucros devidamente realizados e com uma postura mais defensiva e com mais caixa. O grau de incerteza aumentou.

Quadro Resumo

Olhando para os ativos de risco e para a economia, o que enxergamos? Vemos uma economia doméstica ainda muito combalida e começa a se formar um consenso que talvez a recuperação em 2017 não seja assim tão brilhante como alguns esperavam no Brasil.

Vemos um Banco Central ainda conservador no seu primeiro movimento de redução de taxas de juros, e também um governo afiado na coordenação política e com um sucesso impressionante na aprovação até agora da PEC 241, que limita os gastos do governo. Vemos um processo de desinflação em curso, ainda que um pouco mais lento do que o desejado. Naturalmente enxergamos riscos no cenário local, com as delações de Eduardo Cunha e da Odebrecht. No cenário externo vemos muitas armadilhas, a começar pelas eleições americanas e depois pelo referendo italiano, que poderá trazer o tema “fim do euro” de volta para a sala de estar.

Ativo	Out/2016	2016
Ibovespa	11,23%	49,77%
IBX	10,75%	47,66%
IRF-M 1+	1,35%	26,92%
IRF-M	1,22%	20,75%
CDI	1,05%	11,58%
IMA-B 5+	0,73%	28,98%
IMA-B	0,64%	22,78%
Dólar	-2,01%	-18,53%
Ouro	-6,83%	-4,43%



Com este pano de fundo e com o impressionante *rally* dos ativos domésticos (bolsa, em especial) estamos optando por realizar o lucro das posições em ações em um movimento de natureza tática e de curto prazo. Entendemos que é natural a bolsa realizar e acumular após expressiva alta e até que a economia de fato comece a engrenar. Com isso o *call* é levemente negativo na bolsa brasileira, nesse momento. Todavia, continuamos construtivos com o longo prazo.

Creemos que volatilidade nas curvas de juros devem ser aproveitada para o aumento de posições nos vértices longos da curva nominal e real. Com uma economia tão fraca, talvez o juro real de equilíbrio em 2017 seja até menor do que os 5% que estamos esperando.

Em moedas, optamos por realizar um movimento tático (evento repatriação no mês de outubro) e estamos mais neutros no real em relação ao dólar. Creemos que uma posição comprada em yen pode ser uma boa proteção neste cenário incerto no exterior.

Também optamos por colocar no bolso alocações em *high yield* americano e ETF's imobiliários que tiveram resultado expressivo no ano. Lucro é bom quando está no bolso, ainda mais quando a previsão do tempo começa a emitir boletins de tempestade.

Estratégia em Destaque

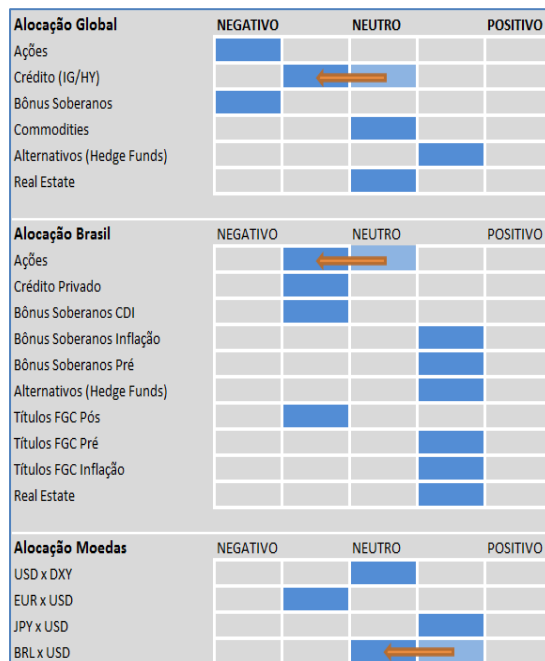
Nesse mês falaremos sobre a nossa estratégia global, representada pelo fundo TB Global FIM CP IE. Creemos que faz todo sentido para o investidor local ter um parcela de seus investimentos em ativos fora do Brasil. Hoje nossa economia representa algo como 3% do PIB Global, assim como nossos ativos financeiros. Dentro de uma ótica de diversificação de risco e de ativos, vemos com bons olhos a alocação em outros mercados.

Entendemos que essa alocação deve ser balanceada nas mais diversas categorias de ativos, de acordo com toda uma visão 'top-down' de alocação. Olhando para o nosso cenário e para os riscos que vemos lá fora, hoje estamos com a seguinte alocação:

Ações: vendidos em ações globais (5% líquido, comprados em Infraestrutura e vendidos em S&P).

Crédito: Gostamos do mercado de crédito de países emergentes e crédito estruturado global. Estamos alocados em gestores especializados nesses mercados.

Hedge Funds: Gostamos e estamos aumentando essa estratégia, em gestores que buscam resultados nos mais diversos momentos de mercado.





Juros e Moedas: Temos bons gestores ativos de Renda Fixa, além disso, possuímos uma posição vendida em Euro (contra o Dólar), comprada em Yen e uma posição comprada nos juros de Espanha, Itália e França (que funciona como proteção para a carteira).

Uma questão que sempre gera bastante discussão quando falamos em fundos globais é a exposição cambial. Começamos com o produto em Julho/2013, e naquele momento preferimos deixar a exposição do fundo em Dólar, fizemos essa exposição dinâmica por um tempo e no final de 2015 (com o dólar acima de R\$ 4,00) tomamos a decisão de deixar o fundo 100% hedgeado em BRL. Entendemos que não há mais uma distorção tão grande da nossa moeda, e queremos que o retorno do fundo derive dos ativos em si, independente dos movimentos do câmbio.

Em termos de resultados, o fundo possui um retorno de 52,15% desde seu início em 05/jul/2013, superando o CDI (46,07%) e o Dólar (40,48%) nesse período. Olhando algumas janelas, o fundo está com 34,01% em 24 meses (CDI foi 28,79% e Dólar 27,91%), e em 2016 o fundo entrega 9,37% (abaixo do CDI de 11,58% e protegendo bem a carteira em relação ao Dólar, que rendeu -18,53%).

Vale ressaltar que atualmente vemos ótimas oportunidades no mercado local, no entanto, achamos que no futuro a alocação em mercados internacionais tende a ter uma exposição maior (especialmente com o fechamento da curva de juros no Brasil). E mesmo hoje, achamos interessante a diversificação de ativos, ainda que com uma alocação menor.