

SUMÁRIO

MUNDO

Muitas incertezas.

MERCADO

Recuperação parcial dos ativos de risco.

BRASIL

Agravamento do Coronavírus e quarentena estendida.

Para onde vamos?

"É claro que o futuro imediato é incerto. A América enfrenta o desconhecido desde 1776. É que algumas vezes as pessoas focam na grande quantidade de incertezas que sempre existe enquanto em outras épocas as pessoas ignoram isso (geralmente porque o passado recente não teve muitos eventos)."
(Warren Buffett)

No mês de abril começamos a receber os dados econômicos de março, onde a pandemia do Coronavírus foi iniciada. Como infelizmente era amplamente esperado, o que vimos foi uma rápida, acentuada e aguda deterioração do crescimento econômico global.

Os Bancos Centrais e os Governos mantiveram uma postura de dar suporte a nichos do mercado financeiro e a diversos setores da economia. Estes movimentos ajudaram a suavizar a crise, mas certamente não irão impedir uma das crises mais acentuadas e agudas da história.



A despeito da recuperação nos preços dos ativos, que em muito podem diferir do ambiente econômico, as incertezas que rondam o cenário são extremamente elevadas.

Na nossa visão, "o mercado" hoje precifica alguma recuperação econômica já no terceiro trimestre do ano, a medida em que os países vão implementando o afrouxamento das medidas de quarentena. Contudo, algum tipo de distanciamento social ainda será necessário até que uma vacina seja desenvolvida e produzida em massa.

Hoje temos algum receio de que a recuperação possa ser um pouco mais lenta do que o antecipado. A China foi o primeiro país a "receber" o vírus e o primeiro país a lidar com uma retomada de sua economia. Pela experiência chinesa e do que estamos observando de tentativa de retomada na Europa, o processo de recuperação econômica será mais lento e gradual do que se imaginava.

A China é um país onde culturalmente a sociedade respeita as regras, existe organização governamental/estatal e tecnologia para auxiliar no controle da pandemia. Mesmo assim, vemos uma retomada gradual e um setor de serviços bastante pressionado. Poucos países no Ocidente detêm capacidade de controle da população como a China - aqui não é uma opinião, crítica ou elogio, apenas uma constatação.

Enquanto não houver uma vacina contra o Coronavírus, o risco de novas ondas de contaminação será elevado e, por isso, a retomada será bastante frágil e incerta.

Voltando aos mercados, estes estão sendo sustentados por liquidez, posição técnica saudável, ausência de juros no mundo e afins. Precisamos apenas ficar atentos caso essa tese de retomada mais gradual de cenário se consolide e os mercados passem a dar um maior peso a isso.

Em geral, conforme colocamos na seção abaixo, mantemos alocações balanceadas e estamos priorizando mais caixa, alocando prioritariamente em títulos públicos. Mantemos alocações estruturais, dependendo do perfil de cada cliente, em ações,

crédito privado e NTN-Bs. Com o respiro que o mercado deu em abril, voltamos a buscar proteções de maneira mais ativa via derivativos/opções de Ibovespa ou bolsa EUA nos veículos que permitem estes instrumentos. Aumento de posições em ativos de risco estão sendo pensados de forma muito cautelosa e ainda não estamos implementando. Acreditamos que teremos chances de comprar bons ativos a preços bem atrativos ao longo deste difícil processo de crise.

Temas de Investimento

O mês de abril foi marcado por uma recuperação rápida e acentuada das bolsas globais. A melhora da posição técnica e a atuação contundente dos bancos centrais e dos governos foram essenciais para colocar uma espécie de suporte/proteção em nichos do mercado.

Renda Fixa Local Soberana Brasil:

O mês foi de forte volatilidade para o mercado de juros locais. O que pouco mudou, contudo, foi o movimento de inclinação positiva da curva longa em relação a curva curta de juros. Enquanto a curva curta segue ancorada por uma expectativa de taxas ainda mais baixas por mais tempo, a curva longa é afetada pela deterioração fiscal e pelo quadro político conturbado que marcou o mês de abril.

Renda Fixa Local Soberana Externa:

Não vemos valor na curva dos países desenvolvidos. As taxas soberanas de países desenvolvidos encontram-se baixas ou negativas, trazendo pouca diversificação ou “yield” aos portfólios.

Crédito Privado Local: Iniciamos um processo parcimonioso de alocação em crédito privado High Grade após a forte abertura de taxas e spreads verificada nos últimos meses. É importante ressaltar que é essencial selecionar fundos em que o passivo esteja alinhado ao ativo em termos de liquidez e cotização dos fundos. Isso sempre foi relevante, mas apenas agora o mercado se atenta para este tipo de problema. No mercado de crédito High Yield, fizemos alguns ajustes pontuais na direção de reduzir exposição nos setores que vislumbramos como os mais afetados pela pandemia.

Crédito Privado Externo: Após o forte movimento de queda dos papéis de crédito nos EUA, Europa e mercados emergentes, já vemos preços atrativos e posição técnica mais saudável. Optamos por gestores ativos, mas, a título de exemplo, já vemos taxas atraentes em papéis corporativos High Grade e High Yield tanto no mundo desenvolvido e emergente. A recente atuação dos principais bancos centrais do mundo deve ajudar a trazer liquidez e racionalidade ao mercado.

BRASIL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
CRÉDITO HIGH YIELD				●	
CRÉDITO HIGH GRADE				●	
RENDA FIXA PÓS		●			
RENDA FIXA PRÉ			●		
RENDA FIXA IPCA			●		
MULTIMERCADO		●			
AÇÕES				●	→
MERCADO IMOBILIÁRIO				●	
PRIVATE EQUITY				●	

GLOBAL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
AÇÕES EUA			●		
AÇÕES EUROPA			●		
AÇÕES JAPÃO			●		
AÇÕES EMERGENTES			●	→	
CRÉDITO INVESTMENT GRADE				●	
CRÉDITO HIGH YIELD			●		
CRÉDITO EMERGENTES			●		
TÍTULOS SOBERANOS		●			
RENDA FIXA (LIVRE)			●		
COMMODITIES				●	
HEDGE FUNDS				→	●
REAL ESTATE			●		

MOEDAS	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
USD (Dólar x Cesta)			●		
EUR (Euro x Dólar)			●		
JPY (Iene x Dólar)				●	
BRL (Real x Dólar)			●		

Renda Variável Local: Acreditamos que o mercado tenha antecipado um ciclo de desaceleração econômica local e perda de lucros excessivos. Entendemos que o cenário econômico seja negativo e incerto, mas vemos uma série de oportunidades sendo criadas. Reforçamos que teremos volatilidade e as alocações devem ser feitas visando o longo-prazo.

Após a alta da bolsa local durante o mês, estamos promovendo uma realocação técnica em nosso termômetro. Estávamos com alocações no (+2) há bastante tempo. Com a queda rápida e acentuada do mercado em março, essas alocações foram organicamente reduzidas para algo próximo a (0). Fizemos alguns incrementos pontuais (em níveis de Ibovespa abaixo de 70.000 pontos) que, juntamente com a recuperação recente do mercado, levou essas alocações para (+1), onde achamos que seja o ponto prudente a permanecer, neste momento.

Fizemos um movimento de alocar em gestores “ativos” e de “valor”, reduzindo a parcela de fundos indexados, acreditando que o cenário será propício para a seleção de setores e ações, dado que a recuperação econômica será desigual, criando “vencedores” e “perdedores” no pós crise.

Multimercados Locais: Hoje nossa visão é bem antagônica para essa classe de ativos entre o mercado local e o internacional. Começando pela parcela local, estamos mais negativos, pois vemos uma grande concentração da indústria com ganhos vindos principalmente do mercado de juros (especialmente quando temos queda na taxa). Nosso viés é por ter menos exposição e menos gestores, com a seleção sendo parte crucial dessa montagem de carteira, e, além disso, estratégias mais descorrelacionadas dos mercados direcionais (bolsa, juros e câmbio).

Multimercados Internacionais (Hedge Funds): Estamos mais otimistas com essa classe lá fora, pois vemos oportunidades interessantes em diversos mercados. Assim como, na parcela local, gostamos de fundos que não seguem o direcional do mercado e conseguem gerar retornos interessantes em qualquer tipo de situação. A seleção também é fator importante, tanto da estratégia do fundo, quanto da gestora. Fundos de nichos específicos têm conseguido navegar bem nos últimos anos, com performance consistente nos mais variados cenários.

Renda Variável Externa: Em março, afirmamos que “Mantemos nosso foco na bolsa e nas ações de empresas americanas. Acreditamos que o mercado tenha antecipado um ciclo de desaceleração econômica e perda de lucros excessivo. Os preços não estão atraentes no mesmo nível da bolsa local, mas o espaço de atuação fiscal e monetária dos EUA é maior do que no Brasil. Além disso, as empresas americanas, historicamente, mostraram capacidade grande de adaptação em momento de crise e incerteza.”

A bolsa americana acabou apresentando forte recuperação em abril com alguns índices recuperando quase 80%-90% das perdas do mês anterior. Entendemos que pela composição dos índices americanos ser mais centrado em empresas do setor de tecnologia – o setor que mais deve se favorecer da crise – eles acabam sendo sustentados por essas ações. De todo modo, já vemos uma relação risco x retorno pior do que no mês passado.

Câmbio: Vemos a taxa de câmbio em patamar relativamente depreciada. Acreditamos que ainda existe uma pressão altista para o dólar nas próximas semanas (quiçá meses), mas conseguimos enxergar um patamar de equilíbrio pouco abaixo de 5.00, entre 4,50 e 4,80 mais precisamente. Na nossa visão, houve sim uma mudança de patamar, mas talvez excessiva quando olharmos o horizonte de longo-prazo. Preferimos ter recomendação e visão neutra na moeda.