

SUMÁRIO

MUNDO

Emergentes sofrem, puxados por Turquia e Argentina.

MERCADO

Volatilidade é o nome do jogo pré-eleitoral.

BRASIL

Melhor que a ficção.

Eleições: Minissérie em vários capítulos

"O que esperamos na ágora reunidos? É que os bárbaros chegam hoje.

Por que tanta apatia no senado? Os senadores não legislam mais? É que os bárbaros chegam hoje.

Que leis hão de fazer os senadores? Os bárbaros que chegam as farão.

Por que o imperador se ergueu tão cedo e de coroa solene se assentou em seu trono, à porta magna da cidade? É que os bárbaros chegam hoje.

O nosso imperador conta saudar o chefe deles. Tem pronto para dar-lhe um pergaminho no qual estão escritos muitos nomes e títulos.

Por que hoje os dois cônsules e os pretores usam togas de púrpura, bordadas, e pulseiras com grandes ametistas e anéis com tais brilhantes e esmeraldas? Por que hoje empunham bastões tão preciosos de ouro e prata finamente cravejados? É que os bárbaros chegam hoje, tais coisas os deslumbram.

Por que não vêm os dignos oradores derramar o seu verbo como sempre? É que os bárbaros chegam hoje e aborrecem arengas, eloquências.

Por que subitamente esta inquietude? (Que seriedade nas fisionomias!) Por que tão rápido as ruas se esvaziam e todos voltam para casa preocupados? Porque já é noite, os bárbaros não vêm e gente recém-chegada das fronteiras diz que não há mais bárbaros.

*Sem bárbaros o que será de nós? Ah! eles eram uma solução.
(Constantino Kaváfis, A Espera dos Bárbaros)*

Enquanto escrevíamos essa carta, logo após transcrever o poema "A espera dos Bárbaros", os grupos de *Whatsapp* apitavam de todos os lados mostrando o vídeo com a fachada levada pelo candidato Jair Bolsonaro. Parece que os bárbaros chegaram mais cedo do que se supunha.

Não por acaso, o poema acima é inspirado na queima da biblioteca de Alexandria. Construída no período helenístico (cerca de -300 a.c.), com o propósito de refletir os valores da cultura grega, a biblioteca era considerada o maior centro de saber da antiguidade. Queimada em um incêndio que divide historiadores, sua destruição é considerada o reflexo de um império em ruínas.

A queima do Museu Nacional do Rio de Janeiro não chega aos pés da perda da biblioteca de Alexandria, mas evidencia a falência do Estado brasileiro e suas consequências. Os candidatos à presidente da república se manifestam como podem, uns culpando o teto dos gastos, outros, culpando a politização dos cargos públicos, porém, todos se esquivam do mais evidente, que é o sinal de um Estado sem verbas.

A introdução poética é, na verdade, o resumo de uma eleição que, se já estava indefinida, rouba a cena novamente das melhores séries de TV ou da *Netflix*. Ainda é impossível saber o desfecho, mas a urgência da situação fiscal do país, que não aparece na pauta de nenhuma das entrevistas ou debates, leva mais uma vez o clima de pessimismo aos mercados.

Longe das manchetes internacionais até pouco tempo, as eleições brasileiras finalmente entraram no noticiário, infelizmente não por bons motivos. No mês de Agosto, além dos nossos vizinhos argentinos que sofriam com a desvalorização cambial, a Turquia entrou de vez no radar do Mundo financeiro. Com a forte desvalorização da Lira Turca, já se fala de um forte movimento generalizado de aversão aos países emergentes, e o Brasil, apesar de estar numa situação monetária muito melhor do que seus pares, ocupa a terceira posição como moeda de maior desvalorização no ano perante o dólar. Certamente o clima de pessimismo com as eleições, somado ao ambiente externo, potencializou esta situação.





A nosso ver, não há razão para tamanho pessimismo. A situação monetária com juros nas mínimas, inflação controlada e uma economia em recuperação (ainda que lenta), nos colocam a léguas de distância dos países emergentes que mais sofrem, mas a incerteza política no curto prazo cobra seu preço.

Além do estresse nos países emergentes, o ambiente externo é também influenciado pelas consequências da guerra comercial. Após uma tentativa frustrada de fechar um novo acordo entre os países da América do Norte, o presidente dos Estados Unidos insiste em continuar sua política de taxaço de produtos externos, especialmente chineses, levando a um cenário base de desaceleração do crescimento global. Cenário este, que é ruim para commodities, especialmente aquelas que dependem da economia asiática.

A Europa, por outro lado, tem mostrado resiliência e o crescimento, apesar de baixo, segue o esperado pelo Banco Central Europeu (BCE). Com isso, o programa de retirada de estímulos foi confirmado e deve ter início já em Outubro deste ano.

Ainda no cenário externo, a economia americana continua mostrando fortes sinais de aceleração de crescimento, com o PIB na casa dos 4%a.a., e a bolsa batendo recordes históricos, de valor e de maior período seguido de alta. Por outro lado, os dados de inflação salarial, num patamar abaixo da inflação corrente, afastaram os receios de uma alta de juros ainda mais acentuada do que a já prevista no plano do FED (banco central americano).

Entrando na economia local, não há muito mais o que falar além do óbvio! A um mês das eleições, o preço dos ativos tem sido influenciado inteiramente por pesquisas e simulações de cenários. Mas, vale mencionar que os dados de inflação novamente surpreenderam para baixo, e, após o impacto das greves dos caminhoneiros, a tendência desinflacionária da nossa economia continua.

Apesar disso, devido à alta do dólar, muitos agentes apostam em uma alta de juros já nessa próxima reunião. Com uma economia lutando para se recuperar e com a inflação controlada, não nos parece fazer sentido um aumento da taxa de juros, às vésperas da eleição. Porém, a pouca movimentação do Banco Central para conter a subida do dólar, nos leva a não descartar essa possibilidade. Como cenário base, continuamos apostando na subida de juros somente em 2019.

Em relação à política, qualquer suposição hoje é arriscada, mas de fato o episódio do atentado contra Jair Bolsonaro deve elevar suas chances. Mais do que ganhar votos, tende a diminuir sua rejeição, que até então, era seu grande desafio para um eventual segundo turno. Sem fazer nenhum juízo de valor, os movimentos na última quinta-feira nos mostram que o mercado parece gostar da ideia de um governo do Bolsonaro e, os ativos de risco devem se valorizar conforme suas chances aumentarem.

Ainda assim, acreditamos que o período de campanha televisiva pode ser favorável ao candidato Geraldo Alckmin que ainda é o favorito do mercado. Seguimos com a incerteza do poder de transferência dos votos de Lula, outro ponto crucial nessa eleição. Diante deste cenário, o mês atual, além de trazer maior clareza, pode ser favorável para os ativos de risco que tanto sofreram nos últimos meses.

Na próxima carta mensal já teremos passado pelo primeiro turno e poderemos avaliar possíveis planos de governo em si, e não de meras especulações. Vale mencionar que vemos com baixa probabilidade que a eleição possa ser definida sem segundo turno, movida por uma comoção com o atentado. Enfim, por enquanto, os mercados devem variar ao sabor das pesquisas até estarmos mais próximos do dia 07 de outubro.

Quadro Resumo

Após a trégua de Julho, o mês de Agosto novamente foi ruim para os mercados emergentes em geral.

No mercado local, os índices de bolsa caíram mais de 3%, voltando ao “zero a zero” no ano. Os ativos de renda fixa, prefixados e atrelados à inflação, também sofreram, com retornos negativos no mês.

O Dólar seguiu se apreciando em relação ao Real e deu um salto de 8% em agosto, acumulando mais de 20% no ano.

Lá fora, tivemos como destaque a bolsa americana, com ganhos da ordem de 3%, seguida pela bolsa japonesa.

Em nossas recomendações de alocação tivemos algumas mudanças, parte delas são estruturais e outra parcela visa uma redução de risco para passarmos esse período eleitoral tão volátil.

Vemos um cenário mais nebuloso para os mercados emergentes, mas seguimos vendo bastante valor em renda variável no Brasil.

Já a recomendação de posição em Dólar segue a mesma linha com a estratégia de proteção que falaremos mais adiante, tendo por objetivo ser um contraponto as posições mais otimistas no mercado local.

Os ativos imobiliários tendem a sofrer com movimentos de alta de juros que devemos ver no ano que vem. No entanto, seguimos gostando de operações específicas que podem se beneficiar da recuperação cíclica que vem tomando corpo nesse setor.

Por fim, trouxemos as recomendações de Renda Fixa IPCA para o ponto neutro, pontualmente, por uma preocupação em relação às expectativas de risco x retorno de curto prazo. Porém, ressaltamos que para o longo prazo, continuamos achando muito atrativo o nível de taxa de quase 6% de juro real, sabendo que poderemos ter volatilidade nos próximos meses.

Estratégia em Destaque

Com a eleição se aproximando e os cenários cada vez mais binários, vamos dar destaque novamente para estratégias de proteção.

No início do ano também falamos sobre hedge e, exemplificamos algumas maneiras de montarmos essas estruturas de proteção, principalmente via opções.

Existem diversas outras formas de proteger as carteiras, com posições que se contrabalanceiam e estratégias que possuem baixa correlação ou, até mesmo, correlação negativa.

BRASIL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
CRÉDITO HIGH YIELD				●	
CRÉDITO HIGH GRADE				●	
RENTA FIXA PÓS		●			
RENTA FIXA PRÉ			●	●	
RENTA FIXA IPCA			●	●	
MULTIMERCADO				●	
AÇÕES				●	
MERCADO IMOBILIÁRIO			●		
GLOBAL	(-2)	(-1)	NEUTRO	(+1)	(+2)
AÇÕES EUA			●		
AÇÕES EUROPA				●	
AÇÕES JAPÃO			●		
AÇÕES EMERGENTES		●			
CRÉDITO INVESTMENT GRADE		●			
CRÉDITO HIGH YIELD			●		
CRÉDITO EMERGENTES		●			
TÍTULOS SOBERANOS	●				
RENTA 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)		●			
PROTEÇÃO	SEM	COM			
HEDGE		●			

Em termos práticos, cremos que uma exposição ao Dólar hoje é uma forma de proteção para as carteiras que possuem posições relevantes no mercado local, especialmente em renda variável.

A proteção também pode ser feita via opções, com o intuito de funcionarem como um seguro: posso perder aquele dinheiro se não tiver que usar o seguro, mas me protege se tiver um acidente de percurso.

Como vocês sabem, no primeiro semestre montamos um veículo com essas características que tem funcionado como um contraponto às demais posições nos meses de alta volatilidade, visando minimizar as perdas e os movimentos bruscos nas carteiras até passarmos por este período eleitoral.