

SUMÁRIO

MUNDO

Sinais cada vez mais claros de desaceleração.

MERCADO

Volatilidade!

BRASIL

Tese mais construtiva segue inalterada.

No olho do furacão

"A vida não é sobre quão duro você é capaz de bater, mas sobre quão duro você é capaz de apanhar e continuar indo em frente... Ninguém vai bater mais forte do que a vida...o quanto pode suportar e seguir em frente."
(*Rocky Balboa*)

Quando falamos de investimentos, temos muitas semelhanças com a vida. A frase acima não poderia ser uma expressão mais fidedigna de como é investir com visão de longo-prazo no Brasil, um mercado ainda em desenvolvimento, com enormes oportunidades de longo-prazo, porém com elevada volatilidade de curto-prazo.



O mês de agosto foi muito marcado pela alta volatilidade nos preços dos ativos locais, a despeito de poucas mudanças relevantes no cenário econômico de curto e de longo-prazo.

Vimos o dólar sair do patamar de 3,8 no início do mês, para operar na parte do final do mês em torno de 4,15. A bolsa, que chegou a ficar confortavelmente acima de 105 mil pontos, chegou a testar o patamar de 96 mil pontos, até voltar para os 101 mil pontos no último dia do mês! Na curva de juros, também tivemos volatilidade, principalmente nos vértices mais curtos.

Afinal, o que explica esses movimentos?

Não vimos mudanças substanciais de cenário local. Seguimos em um estágio inicial do ciclo de recuperação econômica, ainda muito errático e incipiente. Nossa inflação segue baixa, a Taxa Selic deverá permanecer em patamar baixo e por mais tempo, não temos um problema de contas externas e nosso enorme problema fiscal encaminha-se para ser endereçado com a Reforma da Previdência.

Contudo, vimos ao longo do mês, a Argentina entrar em nova espiral negativa, após as eleições regionais apontarem para a vitória da oposição nas eleições presidenciais de outubro. Isso fez algum preço nos mercados locais e nos ativos de países emergentes em geral, muito mais por questões técnicas e fluxos do que por questões econômicas de curto-prazo. Resumindo, o gestor global que perdeu em Argentina, precisa vender posições ganhadoras em outros mercados mais líquidos como Brasil para se proteger. Este movimento explica mais um mês de saída de recursos estrangeiros da Bolsa local.

Observamos, também, uma nova rodada de deterioração nas relações entre China e EUA. Além disso, o mundo deu sinais adicionais de desaceleração.

Finalmente, a maneira com que o atual governo lida com algumas questões de "costumes" e como se comunica com a sociedade, acaba gerando alguns ruídos desnecessários no mercado, mesmo que a equipe econômica e a agenda de reformas sigam a todo vapor e inalterada.

De maneira geral, mantemos nossa visão de cenário e nossas principais teses de investimentos inalteradas. Entendemos que teremos volatilidade ao longo do caminho, que certamente testarão nossas teses e nossas convicções.

Seguimos bastante preocupados com o cenário internacional, o que eventualmente trará momentos de incerteza aos mercados locais. A queda no crescimento global, pauta essa das últimas cartas, continua trazendo muita incerteza. Todavia, vemos espaço para a diferenciação dos ativos brasileiros a longo-prazo.

Vamos seguir nosso trabalho de tentar identificar e separar o que é ruído do que é sinal, buscando as melhores alocações, minimizando perdas e maximizando retorno, sempre visando os melhores gestores para aquele cenário base determinado.

Temas de Investimento

Abaixo, fazemos um breve resumo de nossa visão de portfólio para os investimentos no Brasil. Não promovemos mudanças em relação ao mês anterior.

Renda Fixa: Seguimos com alocações abaixo da média no mercado de juros nominais e reais na parte curta e intermediária da curva. Ainda vemos espaço para algum carrego na parte longa, preferindo juros reais a juros nominais. Acreditamos em juros mais baixos por mais tempo, sem grandes pressões inflacionárias, mas vemos o risco/retorno, nos atuais níveis, como pouco atrativos.

Crédito Privado: Seguimos com recomendação e postura de reduzir as alocações em fundos de crédito “High Grade”, considerados de baixo risco, por vermos um mercado tecnicamente pouco saudável e preços (taxas) pouco atrativos. Por outro lado, continuamos elevando alocações em fundos “High Yield”, considerados mais agressivo, por vermos uma assimetria muito positiva, além de um quadro na média saudável por parte das operações, posição técnica e nível de preços.

Multimercados: Estamos mantendo uma alocação em torno da média em fundos Macro, mas vendo algum desafio de desempenho de agora em diante, após fechamento das taxas de juros. Estamos elevando alocações em fundos de “nicho”, com menor correlação (não correlação negativa) com os ativos locais, menor “beta” (aderência) aos mercados e geradores de “alpha” (ganhos acima do benchmark) no longo-prazo. Aqui entram fundos Long-Short, Quantitativos, Event Driven e afins.

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: Mantemos alocação relevante e acima da média em renda variável, focados em fundos “Valor”, “Small e Mid Caps”, além de alguns fundos mais ativos e líquidos, que consigam “navegar” um cenário de melhora dos setores cíclicos locais em detrimento aos cíclicos globais.

Private Equity: Estamos elevando a alocação nesta classe, com parcimônia. Acreditamos que teremos grandes oportunidades no Brasil nos próximos anos. O desafio será alocar/investir nos gestores capazes de encontrar essas oportunidades e ajudar essas empresas a “florescerem”.

Exterior: Mantemos postura defensiva nesta classe, buscando gestores ativos e priorizando renda fixa em detrimento a renda variável.