

SUMÁRIO

MUNDO

Estamos preocupados com as mudanças em curso

MERCADO

Alguns preços dos ativos globais parecem não fazer sentido

BRASIL

Estamos construtivos, porém cientes que o Brasil sacode em sincronia com o resto do mundo.

A Bolha

*“Convicções são inimigos mais poderosos da verdade do que as mentiras”
Friedrich Nietzsche (1844-1900)*

Dilma não vai sofrer impeachment! O Reino Unido nunca irá sair da União Europeia! Donald Trump não será candidato a presidente! Donald Trump não será eleito!

Quantas vezes você leu ou escutou essas frases, de especialistas do mercado financeiro e/ou de comentaristas conhecidos na grande mídia? Decerto foram tantas que você deve ter até perdido a conta. Por que tanta convicção de alguns quando o assunto é adivinhar o futuro? Que por definição é incerto?

Nessa carta, vamos tentar entender os mecanismos comportamentais que nos levam a tantos consensos errados. Vamos ver como isso impacta as nossas decisões de investimento e como isso eventualmente pode ser usado a nosso favor, seja para evitar armadilhas ou até para lucrar com precificações assimétricas, que às vezes acontecem no mercado financeiro.

A elite, seja local ou global, vive em uma bolha. As pessoas leem as mesmas fontes, assistem as mesmas séries, viajam para os mesmos lugares e se cercam de gente que tem ideias parecidas nas redes sociais. Resultado: pensam igual, falam igual e investem de forma igual.



Vejamos o caso do BREXIT, por exemplo. Londres votou em peso contra a saída do Reino Unido. Um bem pago funcionário da City tinha certeza que o BREXIT não iria acontecer, afinal todos os seus colegas de trabalho, do pub e da yoga pensavam como ele. O problema é que essa pessoa possivelmente nunca colocou os pés em alguma região industrial de Manchester ou mesmo falou com os ingleses que convivem com os imigrantes muçulmanos (e a sua Sharia), nas regiões periféricas. O gosto da surpresa foi amargo.

O mesmo se aplica para o mercado financeiro brasileiro e, mais atualmente, aos dois litorais dos Estados Unidos. Tanto o morador de San Francisco, quanto o de Nova York, acham que a vida está uma maravilha e que o eleitor de Donald Trump naturalmente só pode ser completamente lesado de suas funções cognitivas. A imprensa, via de regra, reverbera os seus anunciamentos. E para eles está tudo muito bem: Trump é um lunático que não se sabe como chegou aonde chegou. Este é o problema do viés de bolha. O habitante da bolha simplesmente desconhece (mais por falta de vontade, do que por outro motivo) o que ocorre no desconfortável “off-bolha”.

Porém, sempre temos momentos onde, tanto os habitantes da bolha, quanto os do além-bolha, são chamados a opinar (e sem obrigatoriedade de voto). E com pesos iguais! É no momento da festa da democracia, no momento do voto! Neste momento é que temos as grandes surpresas! Surpresas essas que, em nossa opinião, tendem a ser cada vez maiores. Se não quisermos ser pegos de surpresa temos que pensar diferente. A primeira coisa a fazer é sair da bolha e tentar entender o outro lado. Por que ele pensa assim? Como está a vida para ele? No que ele acredita? Não se trata aqui de fazermos juízo de valor sobre decisões de eleitores de outros países (afinal não conseguimos nem acertar as nossas decisões, não é mesmo?), mas sim entender de maneira isenta os fenômenos em curso.

O mundo desenvolvido tem sido governado nas últimas 2 ou 3 décadas pelo centro, pela moderação. Algum democrata com mais pegada republicana do que Bill Clinton? Algum trabalhista mais ‘tory’ (conservador) do que Tony Blair? Lembram-se das reformas liberais tocadas pelo francês e socialista, Mitterrand? Independente do partido, os governos foram se alternando de forma muito parecida. Todos aprofundando a integração comercial, de capitais e de mão de obra. A tal da globalização.

Esses governos moderados trouxeram grande desenvolvimento econômico na década de 90 e no começo deste século, porém os dados mostram que após 2008 a renda do último quartil caiu ou, no melhor dos casos, estagnou. Enquanto isso, a renda do primeiro quartil (empresas e pessoas) vai muito bem, obrigado! É justamente esse divórcio entre o primeiro e o último quartil que fica explicitado no BREXIT e na emergência de um Donald Trump. Um simples olhar nas pesquisas pré-BREXIT indicava uma enorme clivagem entre ricos e pobres, entre jovens e idosos. Mas não, o sabichão do mercado financeiro preferiu olhar para as casas de apostas, que indicavam a permanência por larga margem. Mais uma vez o viés da bolha, afinal quem é que aposta nos “brokers” londrinos, a operária mãe solteira ou o bem remunerado executivo?

Agora temos pela frente talvez o evento político mais importante do ano, em termos globais: as eleições nos Estados Unidos. Não é porque os comentaristas da Globonews e os principais editorialistas dos jornais americanos abominam Trump, que ele não poderá ser eleito. A diferença nas pesquisas do voto popular entre ele e Hillary se reduziu bem nas últimas semanas e, possivelmente, teremos uma disputa acirrada. Não é impossível imaginar um cenário onde o vencedor no voto popular seja um, e o ganhador no colégio eleitoral (necessários 270 dos 538 votos) seja outro. O ponto aqui, é que o eleitor do último quartil (seja onde for) talvez seja da primeira geração desde o pós-guerra que possui uma vida pior do que a de seus pais. E ainda por cima, tem o seu estilo de vida ameaçado pelos imigrantes muçulmanos (vide a Sharia nas periferias) e pelo terrorismo. A escalada do terrorismo na Europa já pode ser classificada como um estado de guerra civil, e isso terá impacto na economia e na forma das pessoas votarem.

Claramente o discurso econômico de Trump é protecionista e isolacionista. Caso ele ganhe (e faça o que está dizendo) teremos a globalização dando uns bons passos para trás. Com tamanho risco pela frente não nos parece razoável ver o S&P 500 flertando com suas máximas históricas. Exemplo típico de uma assimetria nos preços causada pelo viés da bolha.

Quais seriam as implicações da vitória de Trump nos Estados Unidos?

- ✓ Um dólar mais fraco, o que é inflacionário e positivo para as commodities (e países que as produzem);
- ✓ Um mundo mais inflacionário, afinal o sapato que será produzido nos EUA será mais caro que o seu similar chinês, graças às barreiras alfandegárias;
- ✓ Um mundo onde o crescimento seria deslocado dos desenvolvidos para os emergentes.

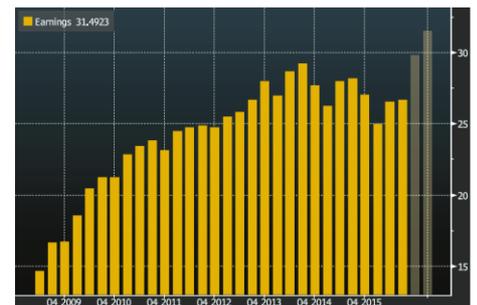
O curioso é que o mundo desenvolvido vive hoje dois grandes problemas, crianças de menos e endividamento em excesso. Isso vem forçando o crescimento a ser cada vez mais insuficiente, trazendo insatisfação e também os políticos populistas.

Não deixa de ser irônico que justamente quando o mundo desenvolvido entra no populismo, a América Latina (Brasil e Argentina) sai desta armadilha e abraça a racionalidade econômica. Naturalmente, ainda não dá para afirmar que este será ‘o cenário’, porém, as coisas parecem caminhar nessa direção, e os preços dos ativos estão longe de precificar estas mudanças. Estamos acompanhando com muito interesse e mente aberta estes novos tempos. As recomendações de investimento irão refletir esse novo cenário na medida em que a ‘tese’ se solidifique como ‘realidade’.

Quadro Resumo

Teremos, na edição deste mês, uma série de mudanças no nosso quadro resumo. Começando pelas ações globais, estamos adotando um posicionamento negativo com as ações americanas (S&P 500) por alguns motivos: risco mal precificado de uma vitória de Trump, crescimento menor que o previsto da economia e lucros trimestrais em queda desde o 2014 (vide gráfico ao lado).

Embora o ambiente não seja exatamente construtivo para as bolsas europeia e japonesa, vemos menos espaço para queda nestas duas, pois ambas já apresentam desempenho ruim no ano.



S&P 500 Earnings, Período: últimos 32 trimestres. Fonte: TAG

Após o forte desempenho do “high yield” americano no ano, optamos por realizar lucros e ficarmos neutros, esperando melhor ponto de posicionamento. Idem para commodities.

No Brasil, após o forte ‘rally’, optamos por colocar o lucro no bolso e ficarmos taticamente neutros esperando por um ponto melhor de entrada, porém o viés continua positivo.

Na renda fixa local, estamos rebaixando o pós-fixado pela perspectiva do começo do ciclo de corte de taxas de juros, no fim de 2016. Pelo mesmo motivo, cremos que ativos imobiliários já merecem um olhar mais atento por parte do investidor.

Em moedas estamos menos construtivos com o dólar frente ao mundo (menor crescimento e risco Trump) e mais otimistas com yen (pacotes de estímulos cada vez mais decepcionantes). No BRL estamos neutros esperando uma chance para nos posicionarmos com viés mais positivo.

Alocação Global	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
Ações	←		
Crédito (IG/HY)		←	
Bônus Soberanos	←		
Commodities		←	
Alternativos (Hedge Funds)			←
Real Estate			←
Alocação Brasil	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
Ações		←	
Crédito Privado		←	
Bônus Soberanos CDI	←		
Bônus Soberanos Inflação			←
Bônus Soberanos Pré			←
Alternativos (Hedge Funds)			←
Títulos FGC Pós	←		
Títulos FGC Pré			←
Títulos FGC Inflação			←
Real Estate		←	
Alocação Moedas	NEGATIVO	NEUTRO	POSITIVO
USD		←	
EUR	←		
JPY		←	
BRL		←	

Estratégia em Destaque

Neste mês vamos falar de nossa estratégia mais conservadora, que possui grande exposição à renda fixa e títulos públicos, e também um pouco de exposição a crédito.

A estrutura típica dessa estratégia consiste em diversos fundos, onde buscamos uma alocação com grande percentual em ativos de alta liquidez, um pouco de exposição ao mercado de juros (pré-fixado e indexado a inflação) e uma carteira bem pulverizada de crédito. A alocação entre essas estratégias leva bastante em consideração o nosso cenário macroeconômico, para buscar uma carteira mais balanceada de acordo com o momento de mercado.

No momento, temos uma exposição razoável em fundos de títulos públicos indexados a CDI (menor do que já foi pré-impeachment), uma pequena parcela exposta à fundos com exposição ao mercado de juros (aumentamos um pouco) e na parte de crédito, uma carteira extremamente diversificada em fundos de diferentes estratégias. A consolidação desses fundos de crédito resulta em posições individuais pequenas, nos mais diversos veículos de crédito, como: CDBs, Letras Financeiras, Debêntures, CRIs e FIDCs.

Utilizaremos como base de resultados nosso fundo aberto, o Porto Seguro, que existe desde 2009 e segue exatamente essa estratégia. A performance no mês ficou acima do benchmark, em 107,4% do CDI. No ano o retorno é de 103,1% do CDI e no longo prazo (24 e 36 meses), a carteira entregou 102,57% e 103,97% do CDI, respectivamente.

Vale ressaltar que o mercado passou por diversos eventos de crédito nos últimos meses e a carteira conseguiu manter sua meta de retorno. Isso é fruto de uma alocação conservadora, com boas escolhas de fundos e grande diversificação.

Essa estratégia é destinada para a parcela mais conservadora da carteira, que busca ganhos consistentes sobre o CDI, com diversificação de ativos e liquidez.