

SUMÁRIO

MUNDO

Dicotomia entre cenário econômico e preço dos ativos.

MERCADO

Apreciação dos ativos de risco.

BRASIL

Seguimos bem otimistas.

Férias para os mercados, muito trabalho para os Bancos Centrais

" Se você não está pensando em manter uma ação por 10 anos, nem pense em mantê-la por 10 minutos."

(Warren Buffett, tradução nossa)

O mês de julho é historicamente marcado pelo verão e pelas férias no Hemisfério Norte, período de menor volatilidade e menos liquidez para os mercados globais. No Brasil, o mês também costuma ser conhecido pelo recesso do Congresso, deixando uma lacuna de notícias políticas relevantes para os mercados, em um momento de poucas novidades econômicas.



Em 2019, não foi diferente e julho foi marcado por pouca movimentação, porém tom positivo, dos ativos de risco no Brasil e no mundo.

No Brasil, o avanço da Reforma da Previdência na Câmara – votada e aprovada em primeiro turno – acabou dando o tom positivo dos ativos locais, em meio a um quadro econômico praticamente inalterado em relação ao início do ano.

Com a perspectiva concreta de aprovação da Reforma da Previdência, vimos um mês de forte alta da bolsa local, queda do dólar e fechamento das taxas de juros. Neste caso, em um pano de fundo de crescimento ainda baixo e inflação controlada, cresceram as apostas de um ciclo mais extenso de corte da Taxa Selic, na ordem de 100bps, que levariam a Selic de 6,5% para abaixo de 5,5% ainda este ano. Este cenário foi corroborado pelos sinais emitidos pelo Banco Central do Brasil.

No mundo, vimos uma nova rodada de desaceleração do crescimento. Estes números foram, devidamente, contrabalanceados por sinais mais agressivos de medidas adicionais de afrouxamento monetário por parte dos principais bancos centrais das economias desenvolvidas. Muitos países, inclusive, já deram início a novas rodadas de corte da taxa básica de juros.

Assim, julho foi mais um mês positivo para os ativos de risco (alta das bolsas, valorização do mercado de crédito, fechamento de taxa de juros e afins) em um ambiente de baixa volatilidade e pouca liquidez.

Continuamos a ver uma dicotomia relevante entre o cenário econômico global e os preços dos ativos financeiros. Em algum momento, algum deles terá que ceder: seja com uma melhora das perspectivas de crescimento global, seja com uma reprecificação (queda, neste caso) dos ativos de risco. Seguimos bastante preocupados com o cenário econômico mundial (ex-Brasil).

Todavia, seguimos bastante positivos com as perspectivas para o Brasil e seus ativos financeiros. Tanto do ponto de vista econômico, quanto do ponto de vista de posição técnica e “valuation” (precificação), vemos uma capacidade ímpar do Brasil seguir em uma tendência estrutural de recuperação de sua economia e de seus ativos.

Temas de Investimento

Abaixo, fizemos um breve resumo de nossa visão de portfólio para os investimentos no Brasil.

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 carregamento 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 agressivos, 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” aos mercados e geradores de “alpha” no longo-prazo. Aqui entram fundos Long-Short, Quantitativos, Event Driven e afins.

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” num cenário melhor de ciclos locais em detrimento aos ciclos globais. Poderemos ter volatilidade, mas, num horizonte de médio/longo prazo, vemos retornos muito interessantes em relação ao CDI, e uma classe que estruturalmente terá maiores alocações.

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”.

Internacional: Continuamos preocupados com o mercado internacional, especialmente a bolsa americana, que segue com níveis de preço bem esticados, em meio a uma conjuntura econômica e de guerra comercial que podem trazer bastante turbulência.

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)				●	