

SUMÁRIO

MUNDO

Muitas incertezas.

MERCADO

Novamente um mês de forte recuperação.

BRASIL

Começando a reabertura, ainda de forma muito cautelosa.

Wall Street versus Main Street

" Aprender é a única coisa de que a mente nunca se cansa, nunca tem medo e nunca se arrepende."

(Leonardo da Vinci)

Os ativos de risco estão seguindo uma dinâmica, no geral, positiva, nos últimos meses, a despeito do aumento de alguns riscos no cenário, como por exemplo: a piora da relação entre EUA e China, as manifestações nos EUA, novos focos de contaminação da pandemia, relações geopolíticas complicadas entre China e Índia e entre as duas Coreias.

Além de uma liquidez global colossal injetada pelos bancos centrais nos mercados, a expectativa de reabertura econômica, a normalização de casos de contágio ao redor do mundo e a esperança de uma vacina estão sendo vetores essenciais de suporte aos ativos financeiros.



Além disso, vemos alguma normalização do crescimento global após a divulgação dos últimos PMI's (índices dos gerentes de compras) globais e de alguns indicadores econômicos de alta frequência (atividade econômica e mercado de trabalho).

Na nossa visão a primeira fase da recuperação econômica poderá ser em "V" para muitos setores, mas a recuperação a longo-prazo tende a ser muito mais desigual, lenta, gradual e errática do que se espera, ou do que talvez tenha sido precificado nos mercados.

Por ora, não vemos motivos ou "triggers" para um novo movimento negativo nos moldes daquele que presenciamos em março. Contudo, acreditamos que o mercado já possa estar bem precificado para a recuperação em "V" de curto-prazo e começam a surgir alguns sinais de excesso em setores específicos.

Após a forte recuperação do mercado de renda variável em abril e maio, junho já foi marcado alguma acomodação no preço dos ativos.

O mercado costuma exagerar no pessimismo e no otimismo. Em março, o mercado exagerou no pessimismo. Será que começa a exagerar no otimismo? Ainda não temos essa resposta. Em termos econômicos, os desafios são grandes e as incertezas são enormes.

Em relação aos ativos financeiros, a liquidez é descomunal, como dito acima, os pacotes fiscais são relevantes e a posição técnica mais saudável do que era em janeiro (apesar de já ter piorado nas últimas semanas). TINA (There Is No Alternative, não há outra alternativa) ou FOMO (Fear of Missing Out, medo de ficar de fora) voltaram a moda.

Falando de Brasil, aqui o CDI baixo "empurra" o investidor para ativos de mais risco e este deve ser um processo estrutural e não apenas cíclico. Estamos acompanhando isto de perto.

No geral, começamos a ficar mais cautelosos. Isso não significa que temos que alterar as alocações estruturais, de longo-prazo, mas algum ajuste de curto-prazo pode ser feito. Seja via proteções, seja trocando posições de mais "beta" por alocações de mais "alpha".

A rotação entre setores e entre classes de ativos também pode ser uma maneira de ajustar os portfólios ao longo do tempo e torná-los mais eficientes para cada cenário e para cada nível de preços.

A seleção de gestores também será importante. Os bons gestores de renda variável começam a fazer caixa novamente, movimento que vimos a última vez no início do ano, antes do grande movimento de venda ("sell-off") que vimos em março.

Enquanto isso, os fundos multimercados macro seguem investidos em Brasil. O mercado de juros voltou a moda, assim como a bolsa. Há uma divisão entre fundos comprados e fundos vendidos em dólar.

Temas de Investimento

Liquidez: Estamos mantendo uma liquidez mais elevada, através de fundos de título públicos federais atrelados ao CDI/Selic. A ideia aqui é ter espaço para aumentos táticos em ativos de risco caso o mercado apresente oportunidades futuras.

Nos portfólios fora do Brasil, também estamos mantendo uma recomendação de liquidez mais elevada. Dado a baixa taxa de juros nos EUA, isso pode ser feito através de "caixa" ou "cash", com dinheiro em conta corrente. Nos EUA (ou na Europa) não há custo de oportunidade em manter dinheiro em conta corrente dado os juros próximos a zero.

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)			●		

Crédito High Grade: Estamos mantendo uma pequena alocação nessa classe, sem promover grandes alterações. Trocamos fundos abertos por fundos exclusivos ou de longo-prazo, visando equalizar ativos e passivos de modo que os clientes não fiquem expostos a movimentos forçados de venda de papéis.

Nos portfólios internacionais, estamos mantendo uma recomendação de pequena alocação nessa classe, sem promover grandes alterações. Elevamos essa recomendação de alocação ao longo do mês de março, através de gestores ativos



e que buscam retorno absoluto. Desde então, vimos uma acomodação do mercado. Ainda vemos prêmios que justificam manter parte das alocações.

Crédito High Yield: Acreditamos que os prêmios atuais justificam uma alocação bastante diversificada nesta classe, em gestores ativos, com histórico longo no Brasil e que trabalham com estruturas muito amarradas de garantias para as operações.

Fora do Brasil, seguimos com postura de aumentar as recomendações de alocações nessa classe, vis-à-vis o que conseguimos vislumbrar de riscos ajustado ao retorno prospectivo. Estamos fazendo isso em gestores ativos, buscando diversificar regionalmente as exposições entre EUA, Europa e Emergentes. Em alguns casos, existem papéis que vemos como mais defensivos e de duration baixa que vemos como atrativos para carregar nas carteiras.

Multimercados Macro: Na nossa visão, um Brasil de CDI muito baixo tornará a vida dos gestores que cobram 2% de taxa de administração e concentram suas operações em ativos do Brasil muito difícil. Além disso, esses gestores, historicamente e na média, apresentam um “beta” grande com os ativos locais. Isso não traz diversificação de portfólio, mas sim concentração. Assim estamos reduzindo os multimercados macro em prol de outras classes de ativos mais desconectadas.

Na parcela internacional, estamos buscando elevar a recomendação de alocação nesta classe de maneira mais ativa, porém parcimoniosa. Buscamos recomendar fundos que conseguem ser geradores de “alpha” (excesso de retorno), com menor “beta” aos ativos de risco. Vemos uma dispersão grande de desempenho entre as estratégias e os fundos, o que torna a seleção de gestores extremamente importante.

Temos buscado recomendar fundos multi-ativos/multi-gestores, fundos long-short, fundos long-biased, fundos quantitativos entre outros.

Acreditamos que o “novo cenário” irá favorecer uma gestão ativa, de valor e os gestores que conseguem ter uma leitura acertada do cenário. Este tipo de gestão foi dificultado no “bull market” de 2009 a 2019 devido ao excesso de liquidez e a distorção de preços que isso acarretou.

Equity Hedge: Estamos promovendo uma redução desta classe para aumentar a parcela de fundos Long-Bias. Nestes níveis do mercado de ações, acreditamos que é nesta classe que estão as melhores oportunidades quando avaliamos o retorno ajustado ao risco.

Multimercados “Outros”: Seguimos em busca de gestores ativos que procuram gerar “alpha” com consistência e sem muito “beta” com os ativos de risco em geral, em especial, aos ativos locais.

Corporate Bonds (feeders locais): O mercado de crédito privado em dólares nos EUA foi um dos que mais sofreu com a crise atual. Agora, passado o auge da crise, vemos enormes oportunidades de alocação em títulos de empresas da América Latina – porém concentrados em Brasil – com yields elevados e com risco de crédito relativamente baixo. Estamos adicionando uma alocação nesta classe, onde vemos retornos que podem chegar a dois dígitos em termos anualizados nos próximos anos.

Renda Variável/Ações: Estamos mantendo a alocação atual, que foi ajustada à medida que o mercado foi caindo no final do primeiro trimestre deste ano. Contudo, estamos elevando a alocação em fundos Long-Biased que, por mandato, podem (e

devem) se proteger em momentos de maior volatilidade e incerteza. Além de termos trocado alocações mais indexadas por fundos Valor mais fundamentalistas.

Fora do Brasil, elevamos a recomendação de alocação nesta classe ao longo do mês de março. Desde então, vimos uma recuperação rápida e acentuada de alguns mercados, como nos EUA, porém muito concentrada no setor de Tecnologia e Health Care.

Vemos hoje um mercado americano menos atrativo em termos de valuations (quando olhamos o índice como um todo), mas enxergamos enormes oportunidades entre setores, entre regiões e na seleção das melhores ações.

Assim, estamos com viés de elevar as recomendações de alocação nessa classe em eventuais quedas do mercado, priorizando fundos “ativos” e de “valor”, com histórico comprovado e longo de performance em todos os ambientes de mercado.

Investimentos no Exterior: Estamos adicionando uma parcela em fundos de investimento no exterior, que ajudam a diversificar o “risco Brasil” e trazer um bom balanceamento de portfólio em um momento onde os prêmios de risco estão mais atrativos, especialmente em crédito privado e em ações, ao redor do mundo.