

SUMÁRIO

MUNDO

Sem muitas novidades, com dólar mais fraco e cenário propício para emergentes.

MERCADO

Mais um mês de Maio para ficar marcado.

BRASIL

De volta a crise política. Até quando?

Reformas: Tem que manter isso, viu?

“Política é como nuvem. Você olha e ela está de um jeito. Olha de novo e ela já mudou.”
(Magalhães Pinto)

Eis que, perto de finalizar a primeira metade do ano de 2017, a trajetória dos mercados, que parecia estar mais tranquila e linear, mudou radicalmente. E como num passeio nas dunas nordestinas, o restante do ano vai ser “com emoção”.

Antes de fazermos qualquer avaliação de cenários e mercados, vale comemorar o fato de que, aparentemente, o combate à corrupção e à maneira escusa como as coisas eram feitas no passado, parece ser um caminho sem volta. Está cada vez mais claro que nada, nem ninguém, vai controlar a operação Lava-Jato. E isso é extremamente positivo para o país no longo prazo, não há dúvidas.



Porém, é certo que esse mês de maio vai ficar marcado na história, seja pelo abalo (mortal?) ao governo Temer, seja pela ruptura da trajetória dos mercados causada por esse evento que pode ser considerado como um típico cisne negro (*black swan, termo usado no mercado para eventos não previstos e de baixíssima probabilidade*).

Há alguns meses temos repetido que 2 dos principais riscos ao cenário otimista que vinha sendo criado eram: a Lava-Jato atingir o presidente Temer e a não aprovação das reformas. A questão da Lava-Jato era considerada um risco, justamente, pois colocaria em cheque a aprovação das reformas.

Sem juízo de valor moral, esse governo conseguiu implementar medidas importantes, como o teto de gastos, o controle da inflação e a trajetória dos juros para patamares mais civilizados. As reformas trabalhista e, principalmente, a da previdência eram os próximos passos, de grande relevância, para seguirmos um caminho fiscalmente consciente e manter uma agenda positiva para o longo prazo.

O momento é muito propício para caminhar com as reformas, que são tão necessárias quanto impopulares. Temos a classe política bastante pressionada, a atividade em seu pior período histórico, uma base forte no Congresso e um entendimento de que elas fazem parte de uma agenda do Brasil e não de um ou outro governo específico.

Vamos então detalhar quais são os possíveis cenários que podemos ter daqui em diante:

- 1) Temer fica, consegue recompor boa parte da base e seguir com a aprovação das reformas, ainda que mais diluídas (idade mínima e transição, ou algo nessa linha).
- 2) Temer fica, mas perde boa parte de seu apoio, e segue como um “pato manco” ou em modo de “sarneyzação” do governo até as eleições de 2018.
- 3) TSE cassa a chapa eleitoral de 2014 (Dilma-Temer), o que muitos consideram como sendo uma saída honrosa para Temer. Maia assume e convoca eleições indiretas em 30 dias. O Congresso elege um nome de centro-direita e segue com a agenda de reformas, com a base atual mantida (ou grande parte dela).
- 4) Temer cai (renúncia ou TSE) e o Congresso elege um candidato com pouca força e que seguirá sem poder para aprovar as reformas.
- 5) Temer renuncia ao cargo, o que parece improvável nesse momento, e novamente aqui temos eleições indiretas e um cenário semelhante ao “3”.
- 6) Outros cenários, como: a abertura de um processo de impeachment ou a aprovação de uma PEC para votação direta, que parecem muito pouco prováveis.

Está bem difícil de atribuir probabilidades a esses cenários, mas podemos considerar que está na ordem do mais provável para o menos (isso com as informações que temos até hoje, segunda-feira 5/6). Hoje nos parece um pouco mais provável que Temer siga como presidente, com chances de aprovar uma parte da agenda de reformas, ou então um plano B, de determinações via Medidas Provisórias, que permitam uma trajetória razoável até as eleições.

Um ponto importante a ressaltar é que, pensando em prazos mais longos, nossa impressão é que não demos um cavalo-de-pau na rota que vinha sendo traçada para o país. A direção parece continuar a mesma, caminhando para um cenário mais otimista em termos de crescimento e reformas estruturais, porém, tivemos um adiamento.

Se não aprovarmos as reformas agora, certamente elas voltarão a ser discutidas no futuro, por quem quer que seja eleito em 2018. Pelo simples fato de que, com o teto de gastos, será muito difícil governar o país, com a previdência tomando cada vez mais espaço no orçamento.

Os próximos dias serão bem importantes para sabermos quais os possíveis rumos políticos. Possivelmente teremos um pedido de vistas no TSE, que jogará a decisão um pouco mais a frente e dará alguma sobrevida para Temer, mas a nebulosidade continuará grande.

Temos ainda a possibilidade de novos fatos ou provas aparecerem e mudarem completamente o cenário. O noticiário político está muito fluido e qualquer certeza agora é temerária.

Saindo da esfera especificamente política, tivemos reunião do Copom na semana passada, que anunciou corte de 1 (um) ponto percentual e já sinalizou que o corte será menor (provavelmente 0,75) na próxima reunião, devido às incertezas que surgiram.

No cenário externo, vale ressaltar a reunião do FED, que manteve os juros inalterados, mas deu sinais de que deveremos ter mais duas elevações ainda esse ano. Teremos também eleições no Reino Unido, em meia a um clima bem triste, com atentados terroristas em Manchester e Londres.

Além disso, o rating da China foi rebaixado pela Moody's, alterando a perspectiva para estável. Notícia que mexeu pouco com os mercados, com exceção de algumas *commodities* (em especial, o minério de ferro).

Quadro Resumo

Como diria Galvão Bueno, o mês de maio foi teste para cardíacos nos mercados locais de juros, câmbio e bolsa.

A variação dos mercados no mês fechado pode enganar um pouco, mas no dia 18 de maio vimos diversos ativos atingindo seus limites diários de variação e entrando em modo de *circuit breaker* (mecanismo que interrompe as negociações de determinados mercados ao atingir certo nível variação).

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			

O cenário ficou mais nebuloso e os preços atuais refletem isso, adicionando prêmio aos ativos. Isso significa que o risco aumentou, mas o retorno potencial também. É muito

importante entender esse fato, pois da mesma forma que os preços estão mais atrativos para compra, o risco de concretização do cenário mais otimista que o mercado apostava aumentou muito.

Com isso em mente, vemos algumas oportunidades interessantes, principalmente visando prazos mais longos e para clientes de perfil mais agressivo, nos mercados de ações (preferencialmente os fundos não indexados), juros e fundos multimercados. Para os mais conservadores, nestes momentos mais turbulentos continuamos com um grande foco em preservação de capital.

Também vemos boas alternativas no mercado de juros curtos (até o final do ano que vem), que precifica um ciclo de cortes do Banco Central muito menos profundo do que parece ser razoável.

Lá fora, o andamento dos mercados desenvolvidos tem sido mais tranquilo e isso cria um ambiente positivo para mercados emergentes. Isso explica bem o movimento do investidor estrangeiro que foi responsável por boa parte das compras de ativos de risco local (principalmente juros e bolsa) nos dias que sucederam o estresse.

Enquanto o mercado continuar favorável para mercados emergentes, devemos ter um “colchão” para os movimentos internos, pois temos muito prêmio quando comparados com outros países que em muitos casos vivem situações bem piores que a nossa.

No quadro de alocações, a única mudança que fizemos foi levar o Euro para a neutralidade junto com o Dólar, pois os principais riscos políticos na região passaram, pelo menos no curto prazo.

Estratégias em Destaque

Após esse mês conturbado, ressaltamos a importância da diversificação e da classificação de risco. Sendo assim, não iremos tratar de uma estratégia específica e sim da alocação das carteiras de um modo mais amplo.

Nas carteiras com perfis mais conservadores, costumamos trabalhar com um percentual relevante em ativos pós-fixados, que não são afetados nos momentos de alta volatilidade de mercado, justamente pela maior aversão a risco do cliente final. Esse fato ajudou a mitigar as perdas nesse mês de estresse e essas carteiras continuam rodando ligeiramente acima do CDI em 2017 e nos últimos 12 meses.

Vale ressaltar que, para a parcela dos investimentos alocados em Renda Fixa ou em títulos indexados à inflação, conforme artigo dedicado sobre esse assunto que enviamos em maio, estes sofreram o impacto em seus preços, semelhante ao mercado como um todo, muito por conta do efeito da marcação a mercado. Porém, a alocação nesses títulos serve para buscar a preservação do seu poder de compra no longo prazo, para obter ganhos acima da inflação ao longo do tempo.

Já as carteiras moderadas e agressivas, por terem mais exposição a ativos de risco, sofreram mais com os impactos negativos no mês. As principais contribuições negativas vieram de posições em fundos multimercados, ativos pré-fixados, ativos atrelados à inflação e Renda Variável. No entanto, vale ressaltar que, devido aos ótimos resultados que essas estratégias vinham apresentando no ano, existia um bom excedente de retorno e por isso essas carteiras, apesar de estarem em linha com o CDI no ano, continuam rodando bem acima do benchmark nos últimos 12 meses e em períodos mais longos.

Com base nessas constatações, conseguimos enxergar a importância da gestão visando o longo prazo. Adicionalmente, reforçamos que, para diminuir o impacto em momentos de *stress*, prezamos sempre por uma escolha de qualidade de gestores, acompanhamento próximo, diversificação de portfólio, alocação fundamentalista de longo prazo, movimentações táticas usuais e controles rigorosos de risco.