

Perspectivas para 2019

Passado um ano de 2018 repleto de turbulências e surpresas nos mercados, vamos através dessa carta discorrer sobre as perspectivas políticas e econômicas para o ano de 2019, assim como passar uma visão sobre o cenário de investimentos e suas melhores alternativas.

Cenário Internacional

Como geralmente fazemos em nossas cartas, vamos começar destrinchando o cenário internacional e seu atual ciclo, visando traçar um panorama sobre as consequências para o mercado de investimentos doméstico.

Passados cerca de 10 anos de programas de estímulos por parte dos Bancos Centrais das principais economias do mundo, alinhado a um período de expansão e crescimento econômicos desses mercados, começamos a perceber no final de 2018 uma certa dúvida por parte dos investidores se esse ciclo de expansão dessas economias está chegando ao fim. Tivemos alguns *triggers* para esses isso, como indicadores econômicos mais decepcionantes na Zona do Euro, assim como preocupações em relação ao ritmo de crescimento da China, porém o fato é que questionamentos sobre “Quando será a próxima crise?” começam a ser mais frequentes.

Para responder essa pergunta temos que entender qual é o atual cenário econômico nos Estados Unidos e suas consequências para outros mercados.

Com fortes números de crescimento nos últimos anos (expectativa de um crescimento de 3% do PIB norte-americano em 2018) e com boas perspectivas para 2019 (FMI espera um crescimento de 2,5% no PIB dos EUA em 2019), a economia norte-americana parece estar de vento em popa, porém alguns fatores nos trazem certa cautela. Um posicionamento mais expansivo no lado fiscal e uma política comercial mais agressiva podem ser consideradas marcas do governo Trump, trazendo consigo benefícios por parte de crescimento, porém consequências de médio / longo prazo ainda incertas.

O FED, banco central norte-americano, tem adotado uma postura e comunicação consistentes nos últimos anos, retirando estímulos monetários e elevando lenta e gradativamente as taxas de juros da economia dos EUA, visando contrabalancear essa política de afrouxamento fiscal adotada pelo atual governo. Com 9 elevações de juros nos últimos 4 anos, passando de um intervalo de 0% a 0,25% ao ano para os atuais 2,25% a 2,50% ao ano e com perspectivas de mais algumas altas, o cenário parecia relativamente previsível para 2019. Porém, expectativas de queda no crescimento global nos próximos anos, alinhado a um discurso mais duro do presidente do FED Jerome Powell em dezembro de 2018 trouxeram uma forte preocupação aos mercados de que o Banco Central estaria mais preocupado com os rumos da economia do país do que o inicialmente esperado. Somado à guerra comercial entre EUA e China e preocupações em relação à economia na zona do Euro, tivemos uma grande fuga de ativos de risco nos mercados internacionais, com fortes quedas nas principais bolsas norte-americanas nesse período (S&P teve em dezembro de 2018 a maior queda mensal desde o ano de 1931).

Desempenho dos principais índices acionários norte-americanos (S&P e Dow Jones) no último ano:



Fonte: Bloomberg

Com essa forte volatilidade nos mercados e queda nos níveis de confiança, o FED recuou e fez um novo comunicado no início de janeiro, dessa vez com uma postura muito mais suave e flexível, sinalizando uma pausa na alta das taxas de juros no primeiro semestre de 2019.

Essa mudança de postura por parte do FED é de extrema importância para os mercados, pois tira a pressão para que outras economias acelerem o passo de aumento de juros, assim como abre espaço para uma alocação de risco em países emergentes, como é o caso do Brasil.

Enxergamos de uma forma positiva esse novo comunicado do FED, porém achamos prudente aguardar novos dados econômicos e indicadores para entender se esse movimento é apenas de curto prazo ou não.

Na China, com ainda muita incerteza em relação às consequências sobre a guerra comercial com os EUA, o governo adotou algumas medidas como corte de impostos e injeção de liquidez visando entregar uma retomada da economia no primeiro semestre de 2019. O cenário por lá ainda é incerto, mas trabalhamos com um cenário base de crescimento sem grandes solavancos nesse ano.

Brasil

Com um forte time e bons discursos, principalmente no âmbito econômico, o novo governo de Jair Bolsonaro tem conseguido passar mensagens animadoras aos mercados, fazendo boas articulações pra conseguir o apoio necessário para aprovações de reformas essenciais para o país.

Em relação à reforma da previdência, esse sem dúvidas é o fator primordial para a sustentabilidade das contas públicas do país, sendo um grande teste político para o novo governo. De acordo com a nova proposta orçamentária do governo para 2019, os gastos em previdência social devem atingir a cifra de R\$ 640 bilhões em 2019, o que significa mais de 50% dos gastos totais do governo, ou mais de três vezes as despesas somadas em saúde, educação e segurança pública. Se nada for feito, até 2030 as despesas com previdência irão atingir cerca de 70% de todo orçamento federal e a relação dívida bruta/PIB deve atingir 200%, versus os já elevados 77% de hoje. Fica fácil ver que a conta não fecha.

Ainda sem definições da forma com que virá a proposta de reforma da previdência, o governo tem feito movimentos assertivos, tanto pelo apoio por parte do PSL da candidatura de Rodrigo Maia (defensor da reforma) à presidência da Câmara, quanto pela sinalização de que poderá aproveitar parte da proposta já existente, acelerando assim a tramitação para a aprovação final. A expectativa é que o novo governo anuncie mais detalhes sobre a nova reforma na volta do Fórum Econômico Mundial que está ocorrendo em Davos, na Suíça.

Então o que fazer com meus investimentos?

Com perspectivas de uma retomada na economia, inserida num cenário de baixas taxas de juros, inflação controlada, crescimento nos níveis de confiança dos empresários e expectativas de crescimento nos lucros das empresas, a bolsa brasileira tende a ser um dos ativos com maior potencial de ganho para o ano de 2019, principalmente caso as expectativas em relação à reforma da previdência se concretizem.

De acordo com a pesquisa Focus, a inflação deve encerrar 2019 a uma taxa de 4,01% e a taxa de juros (SELIC) a 7% ao ano. Com uma maior capacidade de endividamento, custos mais baixos e com potencial de crescimento nos lucros dada a alavancagem operacional, diversos setores da bolsa brasileira podem se beneficiar desses movimentos. Somado a isso, expectativas de entrada de fluxo de investimento estrangeiro no Brasil e uma realocação por parte dos fundos de pensão criam um panorama positivo para o mercado acionário brasileiro.

Porém, com um cenário internacional mais instável e com ainda muitas incertezas em relação à execução das propostas e das reformas do novo governo, temos um viés de mais cautela em nossas alocações, visando proteger o patrimônio de nossos clientes em cenários adversos. Sempre batemos muito na tecla da diversificação para a construção de um bom portfólio, o que pode ser visto na tabela abaixo com as performances dos principais ativos de investimento nos últimos anos no Brasil:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1º	Ações livre 20,61%	Long & Short Direcional 10,2%	Renda Fixa 11,51%	Multimercados Macro 21,82%	Ações Livre 26,56%	Ações Livre 28,28%	Ações Livre 14,78%
2º	Multimercados Macro 18,2%	Multimercados Macro 8,5%	Referenciado DI 11,00%	Multimercado Multiestratégia 18,23%	Long & Short Direcional 16,92%	Long & Short Direcional 15,61%	Long & Short Direcional 14,40%
3º	Multimercados Multiestratégia 14,4%	Referenciado DI 8,3%	Multimercado Multiestratégia 9,91%	Renda Fixa 13,96%	Multimercados Macro 16,88%	Multimercados Macro 14,08%	Multimercado Multiestratégia 9,60%
4º	Long & Short Direcional 13,3%	Multimercados Multiestratégia 6,7%	Multimercados Macro 8,16%	Referenciado DI 12,90%	Renda Fixa 14,47%	Multimercado Multiestratégia 12,65%	Multimercado Macro 7,24%
5º	Renda Fixa 12,4%	Renda Fixa 5,5%	Long & Short Direcional 7,86%	Long & Short Direcional 10,22%	Multimercado Multiestratégia 13,19%	Renda Fixa 11,70%	Renda Fixa 7,10%
6º	Referenciado DI 8,6%	Ações Livre 1,9%	Ações Livre -1,29%	Ações Livre -3,57%	Referenciado DI 13,01%	Referenciado DI 10,83%	Referenciado DI 6,23%

Fonte: Anbima / Blue Star

Essa tabela é de suma importância em nossas análises, uma vez em que demonstra que o importante é ter uma carteira balanceada, com pesos e estratégias distintas. Nem sempre vamos acertar qual será a melhor indústria ou mercado no ano, porém o importante é estar inserido nesses mercados de uma forma responsável e consistente, de acordo com o perfil de cada cliente.

Na ponta de renda fixa, com uma taxa de juros mais baixa e sinalizações de que esse cenário poderá durar por mais tempo, acreditamos ser um cenário mais positivo para alocação em ativos de crédito privado e isentos de IR. A estratégia de aumentar a exposição em NTN (título de renda fixa IPCA+) sugerida na última carta foi acertada, porém acreditamos que no atual patamar de taxas existem outras melhores opções no momento com melhores relações de risco / retorno.

A indústria de fundos multimercados segue sendo uma das opções de investimentos que mais gostamos para o ano, uma vez em que tem a capacidade de surfar o otimismo dos mercados na renda variável e ao mesmo tempo ter investimentos em mercados internacionais ou outras classes de risco. Estratégias de Long & Short, Macro e Quantitativo são as nossas preferidas. Na ponta de ações, seguimos preferindo os fundos Long Biased uma vez em que conseguem se defender em cenários adversos, principalmente caso a reforma da previdência não seja aprovada. Cabe destacar que gostamos de fundos que fazem uma análise minuciosa sobre as empresas e cada *case* específico, visando investir em boas empresas, de setores promissores e com preços atrativos. O *stock picking* é muito importante nesse cenário.

Outra classe de ativos que gostamos e vemos boas perspectivas é a de fundos imobiliários, principalmente acreditando numa retomada do setor com um crescimento da economia.

De um modo geral estamos entrando em 2019 com um viés mais otimista, porém com os pés no chão. Devemos acompanhar de perto a execução das reformas tão necessárias para o país como uma premissa para um bom desempenho dos mercados domésticos. Além disso, os rumos do Banco Central norte-americano são outros fatores fundamental para tal. Nosso papel é acompanhar esses movimentos e buscar sempre as melhores alternativas para uma alocação de capital mais eficiente e uma melhor relação de risco / retorno.

Perfil de Alocação - Jan/19					
	Menor Exposição		Neutro	Maior Exposição	
	-2	-1	0	1	2
Renda Fixa Pós Fixado			★		
Renda Fixa Pré-Fixado		★			
Renda Fixa Inflação			★		
Renda Fixa Crédito Privado				★	
Multimercados Macro				★	
Multimercados L&S/Equity Hedge				★	
Multimercados Investimentos no Exterior			★		
Fundos Imobiliários				★	
Ações - Long Only			★		
Ações - Long Biased				★	

São Paulo, 22 de Janeiro de 2019

