

Perspectivas para 2020

Após um ano bastante positivo para os principais ativos de risco no Brasil, vamos através desta carta discorrer sobre as perspectivas para o mercado de investimentos para o ano de 2020, assim como trazer as principais variáveis que devem ser consideradas na construção de um portfólio para esse ano.

Geralmente em nossas cartas anuais começamos dando um panorama sobre os mercados internacionais para falarmos sobre o Brasil, mas dessa vez achamos que faz mais sentido fazer o inverso.

Brasil

Muitas vezes ficamos presos em aspectos micro ou políticos e deixamos de olhar para o cenário macro e estrutural de longo prazo, que acreditamos ser o que realmente importa. Erros de comunicação, falta de organização e planejamento foram comuns em 2019, porém tivemos conquistas no âmbito econômico extremamente positivas, o que explicam em parte o bom desempenho dos mercados no ano. Em nossas cartas não entramos em aspectos ideológicos, então vamos nos ater apenas a critérios econômicos pois acreditamos que este é o principal driver para os mercados.

Com uma importantíssima reforma da previdência aprovada, que deverá gerar uma economia de cerca de R\$ 800 bilhões em cerca de 10 anos, tivemos um grande destravamento de valor e melhora nas expectativas futuras no ano de 2019. Medidas econômicas relevantes foram e vindo sendo implantadas, com uma maior abertura comercial, um programa de concessões e privatizações, transição do crédito público para o privado, elevando o grau de otimismo de empresários, atraindo capital estrangeiro de longo prazo para o país.

Em termos de política monetária estamos vivendo um ambiente inédito no país, com juros baixos e uma inflação controlada. Com uma taxa básica de juros de 4,25% ao ano (com a última alteração feita no dia 05/02/2020), um dos principais produtos de exportação do país, o CDI, tem tido um período bem difícil. De acordo com uma estimativa do governo federal, a despesa com o pagamento de juros da dívida pública cairá cerca de R\$ 417 bilhões no período de 2019 a 2022 apenas pela queda na taxa básica de juros (Selic), contribuindo para a redução da dívida bruta do país, fator crucial para que o Brasil retome seu grau de investimento. Além disso, uma taxa de juros mais baixa tende a estimular a economia do país com uma migração do capital de investimentos de aplicações financeiras para a economia real, via projetos em empresas, investimentos imobiliários, investimentos em infraestrutura, inovação, empreendedorismo, entre outros.

Ainda temos uma ampla agenda de reformas pela frente, como a reforma tributária, marco regulatório do Saneamento, independência do Banco Central, que sinceramente não sabemos quando nem como serão aprovadas, mas que apontam para uma direção positiva, ao menos no aspecto econômico.

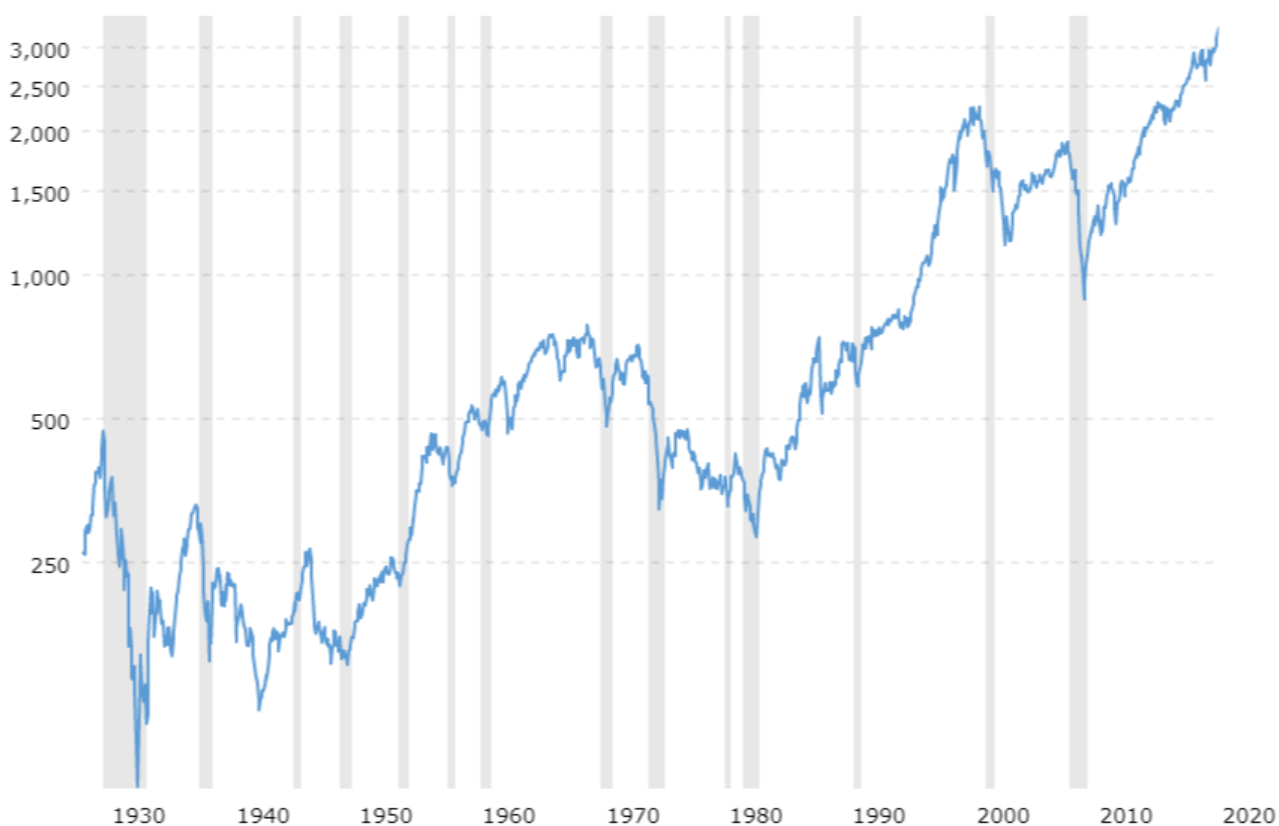
De uma forma geral, em um cenário de uma retomada econômica após um longo período de desaceleração, temos um plano de fundo bastante positivo para o Brasil, ainda com amplo espaço para crescimento nos mercados de crédito, infraestrutura, capital produtivo e investimentos. Melhores números de criação de empregos e um aumento no otimismo dos empresários tendem a impulsionar esses movimentos.

Porém, como não somos uma ilha isolada e somos bastante vulneráveis a fluxo estrangeiro, precisamos entender o cenário internacional para tomarmos as melhores decisões no que tange os investimentos para o ano de 2020.

Cenário Internacional

Apesar de um ano bastante volátil, não tivemos grandes mudanças estruturais no cenário internacional em 2019, onde seguimos vendo um crescimento global moderado, com certa estabilização. Nos EUA os indicadores econômicos seguem mostrando força, com um mercado de trabalho robusto, baixa taxa de desemprego (menor índice em 50 anos), inflação próxima ao target de 2% e expectativas de crescimento no PIB de cerca de 2% a 2,25% em 2020, de acordo com membros do FED.

Desempenho histórico do índice acionário S&P (ajustado pela inflação)



Fonte: Macro Trends / Blue Star

No gráfico acima podemos ver o desempenho dos mercados acionários nos EUA uma janela longa (desde 1927), sendo fácil a visualização dos ciclos econômicos no país.

Dando um zoom numa janela de 10 anos, no pós crise de 2008, notamos claramente esse ciclo de alta nos índices de ações nos EUA, porém com algumas correções superiores a 10%, como pode ser visto no gráfico abaixo:

Desempenho do índice acionário S&P (ajustado pela inflação) em 10 anos



Fonte: Macro Trends / Blue Star

Ao analisarmos esses gráficos, automaticamente vêm à nossa cabeça as perguntas: Será que estamos no final do ciclo de alta das bolsas norte-americanas? A próxima correção será curta e pontual, como ocorreram nos últimos 10 anos, ou mais longa e estrutural, como tivemos em outros momentos da história?

Acompanhando aspectos como a divulgação dos resultados das empresas nos EUA, indicadores econômicos atuais, o fluxo de investimentos ao redor do globo, assim como a postura de estímulos feita pelos principais bancos centrais ao redor do planeta, não enxergamos, pelo menos no curto prazo, uma grande razão para uma correção estrutural, ou “Bear Market” nos principais índices acionários norte-americanos. Nosso cenário base é de um ano com volatilidade, devendo ter períodos de correções pontuais nos mercados, porém ainda estruturalmente positivo.

Entre os principais riscos que enxergamos para 2020, gostaríamos de pontuar alguns deles: inflação nos EUA, aumento das tensões com a guerra comercial entre EUA e China e as eleições presidenciais americanas.

Em relação à guerra comercial entre EUA e China, esse é um grande fator de preocupação dos mercados dada a magnitude e as consequências que poderiam ter, porém nos últimos meses tivemos sinalizações positivas entre os países para alcançarem um acordo. É importante destacar que não é interessante para nenhuma das partes a prorrogação das tensões, o que tende facilitar as negociações. Esse é um fator que deve ser acompanhado de perto.

Outro ponto de risco relevante a ser monitorado é a inflação nos EUA. Um aumento rápido e significativo nos indicadores de inflação norte-americanos pode ser um grande driver para uma mudança na postura acomodatória do FED (banco central dos EUA), trazendo altas nos juros, afetando a economia do país como um todo. É importante destacar que esses indicadores estão sendo acompanhados muito de perto e eles não tem dado sinais de que estão ou vão sair de controle, o que nos dá uma certa tranquilidade.

Por fim, outro ponto que deverá trazer volatilidade aos mercados é a eleição presidencial nos EUA. Ainda é cedo para avaliar, mas o que se pode dizer é que os preços dos ativos não estão incorporando um crescimento de um candidato com um viés mais de esquerda, o que poderia afetar os mercados.

Além disso, questões geopolíticas, incertezas em relação à magnitude do Coronavírus, crises políticas na Itália são outros fatores que devem trazer volatilidade aos mercados internacionais. Esse início de 2020 tem mostrado bem isso!

E meus investimentos?

O investidor brasileiro em geral se acostumou a ter altas rentabilidades nominais em seus investimentos aplicados em títulos de baixo risco, como os atrelados ao CDI. Ter rendimentos 12% a 15% ao ano era relativamente comum e fácil de atingir em investimentos mais óbvios e tradicionais, trazendo grandes benefícios àqueles que tinham essa cultura de poupar. Porém, esse novo movimento de queda estrutural nos juros veio pra ficar e está na hora do investidor brasileiro entender que para ter retornos similares aos do passado, o risco e a volatilidade vão ter que estar presentes em suas carteiras.

Começando pela renda fixa, com um CDI a 4,25% a.a., títulos com rentabilidades de 115% do CDI, que há alguns anos eram excelentes, hoje já não fazem mais tanto sentido. Em nossas cartas passadas batemos muito na tecla de termos investimentos atrelados à inflação, provocando os investidores a deixarem um pouco de lado a cultura do CDI para buscarem rentabilidades reais. Títulos públicos (NTN-B) e debêntures incentivadas de empresas sólidas foram importantes recomendações no passado, uma vez em que eram ativos que se defendiam em casos de stress, tinham um “carrego” positivo e poderiam ter uma boa performance em cenários positivos. Esse movimento se concretizou, porém agora já não vemos mais esses papéis com uma relação de risco/retorno tão óbvia. Na renda fixa ainda gostamos de fundos de debêntures incentivadas ou de infraestrutura para investidores com perfil de longo prazo.

A indústria de multimercados tende a ser uma boa opção, uma vez em que os fundos possuem mandatos mais abrangentes e conseguem fazer investimentos em diversos ativos e países. Vimos um crescimento no fluxo de investimentos nesses ativos nos últimos anos, o que pelo lado positivo fortalece a indústria e abre o mercado para novas casas, porém pelo lado negativo força o fechamento para captações de muitos bons fundos que já atingiram seu tamanho limite. Nosso trabalho é o de mapear quais as melhores casas e fundos de investimentos nesse sentido e aproveitar os momentos de reabertura dos que mais gostamos, para passarmos para nossos clientes. Fundos Macro e long short estão entre nossos preferidos para ano. Além disso, achamos importante os investidores terem uma parcela de seus investimentos em fundos multimercados em dólar, visando ter um hedge para o mercado local. Fundos que não possuem correlação com outros da indústria também estão entre nossos preferidos e são essenciais para uma construção de uma boa carteira de investimentos em 2020.

Outra indústria que teve um excelente ano em 2019 e acreditamos muito para 2020 é a de fundos imobiliários. O produto é interessante pois em geral paga dividendos mensais, isentos de IR para pessoa física, pode ter ganho ou perda de capital na cota, e tem uma boa liquidez em relação a um imóvel. Num ambiente de retomada econômica e juros baixos, o mercado imobiliário tende a se beneficiar no longo prazo. É comum vermos bons fundos com dividendos anuais na faixa de 6% a 8% isentos, o que traz bastante atratividade no mercado atual. Porém, ao contrário do que muitos pensam, essa indústria apresenta riscos que podem ser bem elevados. Acreditamos que para uma alocação em fundos imobiliários a diversificação e a escolha dos ativos são fatores importantíssimos. Temos visto uma certa euforia em alguns casos, com alguns fundos sendo negociados a preços muito elevados e de certa forma irracionais. São nesses momentos que devemos entrar com uma análise mais profunda de preço e qualidade. Critérios como: quais são os ativos dentro do fundo, quem são os inquilinos, nível de diversificação, qualidade dos ativos e dos contratos, concentração geográfica, alinhamento de interesses da gestão do fundo, assim como preço do fundo em relação ao seu valor patrimonial, vencimentos de contratos próximos, setor que está submetido, são alguns fatores que achamos importante analisar para um investimento em fundos desse setor. Trata-se de um investimento com risco relativamente alto, principalmente para aqueles investidores com um perfil mais especulativo e de curto prazo.

Em relação ao mercado acionário, seguimos com um viés construtivo e positivo. Como pontuado no início da nossa carta, uma tendência mais positiva para a economia doméstica após uma forte recessão, alinhada a uma queda estrutural nos juros e um cenário internacional relativamente estável são fatores que tendem a trazer fluxo de investimentos para a bolsa local, impulsionando esse mercado. Grande parte desse movimento já ocorreu, com o mercado já precificando nas ações essas expectativas futuras, porém acreditamos que ainda existem muitas oportunidades. Com o índice Ibovespa próximo às suas máximas históricas acreditamos que o ano de 2020 tende a ser mais desafiador que 2019, uma vez em que uma boa seleção de ações será o grande diferencial para uma boa performance. Já vemos muitas empresas na bolsa local negociando a preços altos e valuations esticados, o que sempre é um sinal de alerta. Porém, também enxergamos diversas oportunidades em empresas e setores “esquecidos” pelo mercado. Fundos de ações e long biased seguem sendo nossos preferidos e para aqueles clientes que queiram montar suas próprias carteiras, algumas casas de análise independentes tem feito um bom trabalho.

No demais, investimentos nos mercados de crédito high yield e produtos estruturados tendem a crescer no país, o que deve ser sempre acompanhado de muito cuidado e análise na escolha desses investimentos, uma vez em que são produtos que tem riscos de difícil mensuração.

De uma forma geral devemos ter um ano com bastante volatilidade, sendo normal termos momentos de correções de curto/médio prazo, como estamos vendo nesse início de 2020. Porém, acreditamos num cenário estruturalmente positivo para os mercados. É importante destacar que os preços dos ativos não estão uma barganha. Em um mundo de baixos retornos, com taxas de juros próximas a zero ou até negativas, o fluxo de investimentos tende a ir para ativos mais arriscados com os investidores buscando melhores retornos. Porém, sem grandes drivers de expansão de crescimento no mundo, após um ciclo de 10 anos de alta nos mercados internacionais, a relação de risco/retorno passa a ser mais comprimida e perigosa. Uma boa seleção de ativos é essencial nesses momentos!

Outro ponto importante é de que em um ambiente que tende a apresentar mais volatilidade e possíveis correções nos mercados, ter liquidez é algo extremamente relevante para uma boa alocação de portfólio. Comprar ações de boas empresas após uma queda nos mercados, se aproveitar de uma reabertura de um bom fundo multimercado, entrar em um fundo em dólar após o câmbio ter uma janela de estabilização ou aproveitar uma nova emissão de um fundo imobiliário a valor patrimonial são alguns exemplos de oportunidades que só conseguimos aproveitar quando os investidores possuem uma parcela de seus patrimônios em liquidez. Acreditamos que ter caixa vai ser um grande diferencial nesse ano de 2020!

Perfil de Alocação - Fev/20					
	Menor Exposição		Neutro	Maior Exposição	
	-2	-1	0	1	2
Liquidez				✖	
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, 10 de Fevereiro de 2020