

The logo for Planner, featuring the word "planner" in a lowercase, sans-serif font, followed by a stylized "N" symbol composed of two vertical bars of varying heights connected at the top.

planner 

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

JANEIRO 2014

Planner Redwood Asset Management

Comentário Mensal da Gestão / JANEIRO 2014

Agenda

- Introdução
- Atividade Econômica
- Política Fiscal
- Conjuntura Internacional
- Juros
- Câmbio
- Bolsa



O presente relatório e qualquer informação aqui contida têm propósito exclusivamente informativo, não constituindo recomendação de investimento, oferta ou solicitação de aquisição ou venda de qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Planner Redwood Asset Management não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

Introdução

Se o ano de 2013 foi um ano difícil, o ano de 2014 já mostra sua cara logo no seu primeiro mês. Nada que muito nos assuste, pois os cenários traçados desde o fim do ano passado não demonstram contornos benignos e, portanto, segue em rota bastante alinhada ao que temos em mente...ou, quase isso. De fato, se a direção temos acertado, o ritmo tem se mostrado mais intenso... e em várias frentes.

O mês de Janeiro foi um verdadeiro pesadelo para os mercados emergentes: a desconfiança dos investidores disparou. As contas fiscais deficitárias, a desaceleração da China, o aumento do risco refletido na taxa de juros, a redução de atratividade em suas bolsas de valores corroborado pela mudança da política monetária dos EUA (início do *tapering* – redução de compras mensais de ativos pelo FED, Banco Central Americano – em DEZ/13) provocaram enorme saída de dólares desses países na busca de ativos de menor risco (*Flight to Quality*). Contudo, apesar desta turbulência financeira ter se concentrado mais nos países emergentes, afetou também as economias mais maduras com sinalizações de que a economia europeia não vai deslanchar como esperado.

E assim vamos enfrentado, com a cara e a coragem, as externalidades (cantadas em verso e prosa durante todo o 2º SEM/13) e nossos escancarados problemas domésticos – de fato, apenas uma continuidade e a plena constatação do que foi observado ao longo do ano passado. Precisamos, o quanto antes, fazer os ajustes estruturais para nos adaptar ao evidente e novo cenário de ciclo econômico – é o mínimo que precisamos fazer para minorar os próximos tempos de “vacas magras”.

De toda sorte, se os desafios são enormes, também somos nós (brasileiros) capazes de dar a volta por cima e com alguma coragem, humildade e sentimento de sobrevivência reconhecer nossos erros na condução da política econômica, promovendo os ajustes que se fazem necessários... esta ficha precisa cair..único detalhe: precisa ser agora!

Com a sequência ininterrupta de redução dos estímulos à economia americana (DEZ/13 e JAN/14), os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 2,646%, e o S&P variou -3,56%. O NIKKEI fechou em -8,45%, DAX com -3,40% e FTSE em 1,19%. No Brasil, o Ibovespa terminou o mês com -7,51% e o IBrX em -8,15%. Máximas para DIF15 em 11,89% e DIF17 em 12,92%. NTN-B 2050 terminou o mês em 7,05%, e o dólar encerrou o mês com a cotação a R\$ 2,4263.

Atividade Econômica

O PIB de 2013 ficará muito longe das promessas originais e, infelizmente o de 2014 não esboça nenhuma reação que a realidade deste ano será diferente. Isso contando com o evento Copa do Mundo, que tem inegável poder de mexer com a demanda agregada do país...não será suficiente. O grau de desconfiança que atingiu os empresários tem os feito represar seus investimentos, a desconfiança para com o setor público atinge níveis incompatíveis com a assunção de riscos toleráveis e a turbulência a espreita afugenta de vez o ânimo dos investidores. Ainda pior, as crises financeiras (sobretudo internacionais) tem tido frequência cada vez maior e mais intensas e, em um mundo globalizado, o temor com eventual “contágio” passa a ser uma grande preocupação (exemplo: Turquia). Nessa linha de raciocínio, notamos também que, em regra, os contornos que deflagram as crises orbitam em torno de basicamente os mesmos problemas, mas seus efeitos têm sido cada vez piores. Assim, nossas estimativas apontam para uma atividade econômica para 2014 onde o PIB não conseguirá repetir o desempenho de 2013... cresceremos algo como 1,64%. Contudo, existe uma vacina que, se não afugenta ou elimina as externalidades, ao menos contribui para que estejamos melhores preparados: mais investimentos e produtividade! Mais competitividade! Mais racionalidade nos gastos públicos e aumentos na taxa de poupança. Isso funciona.

OK, não temos um mar de rosas pela frente... mas ao menos terminamos 2013 com a taxa de desemprego (desconsideremos, por enquanto, a nova metodologia) mais baixa da história: 5,4%. Legal isso, sobretudo quando a renda real não foi “comprometida”. E para 2014? Bom, esta situação vai se degradar um pouco, mas em um ano de Copa do Mundo e Eleições presidenciais só mesmo uma hecatombe para mudar esta situação significativamente...ajustes todos postergados para 2015.

2014 é realmente um grande desafio, um bicho-de-sete-cabeças! O desafio de se fazer um resultado primário melhor, “tapering” e eventual aumento de juros nos EUA, redução de crescimento da China, inflação doméstica em alta, baixo crescimento do PIB, etc...e ainda eleições presidenciais no Brasil. A reforma (ou pseudo-reforma, pois os que saíram até agora, foram por motivos eleitorais e não efetivamente por mudanças de condução) já se iniciou...vamos precisar de diversos Ministros-Samurai para vencer este dragão multifacetado.

Política Fiscal

No fim do ano passado a Presidente da República se antecipou, uma vez verificado o grau de importância da Política Fiscal para o Brasil e a percepção dos investidores, declarando aos quatro cantos o compromisso do Governo na manutenção do equilíbrio das contas públicas...até agora palavras ao vento. Isso porque, apesar do Governo ter conseguido “melhorar” o superávit primário consolidado de 2013 – mas com utilização de recursos extraordinários –, a meta de 2014 até hoje não foi anunciada. Uma lástima, pois muito mais do que um número em si, resta ainda o convencimento de que o Governo não lançará mão de contabilidade criativa ou qualquer outro tipo de maquiagem para cumprir a promessa.

O BACEN informou que o setor público consolidado apresentou superávit primário de R\$ 91,3 bi em 2013, ou 1,9% do PIB – o menor da série histórica iniciada em DEZ/01. O desempenho do ano passado, entretanto, excluídos os eventos extraordinários, transforma os 1,9% em apenas 0,6% e quando comparado ao desempenho de 2012 (também ajustado dos 2,39% para 1,3% - líquidos de receitas extraordinárias e dividendos estatais) representa apenas a metade do esforço fiscal estrutural. É tudo? Não! O mais curioso e espantoso está por vir: o chefe do Depto. Econômico do BACEN afirmou que a evolução dos resultados fiscais do setor público é uma variável exógena à Instituição e que a definição de um fiscal expansionista ou contracionista depende de primário estrutural...por isso, não impede que o balanço do setor público se desloque para a zona de neutralidade (reafirmação do que já foi dito outras vezes). Que bom que a variável é exógena...mas a sequência de que haverá um deslocamento para a zona de neutralidade soa como um certo “apoio” ao que o Governo está fazendo. Assim não dá, assim não pode.

Em última análise, as promessas do Governo central via Lei Orçamentária Anual de 2014, com um superávit primário de 1,1% do PIB, é absolutamente insuficiente. Vamos aguardar, possivelmente ainda para a primeira quinzena de Fevereiro, uma ressonância do discurso da Presidente Dilma Rousseff e um sobreforço fiscal...todos comprometidos com nosso sucesso, a sensatez e o cuidado com a coisa pública e que lutam para não só preservar, mas também evoluir nas conquistas econômicas, esperam por isso.

O Brasil agradece.

Conjuntura Internacional

Janet Yellen assume o FED (Banco Central dos EUA) com o enorme “fardo” de normalizar a política monetária dos EUA após anos de intervencionismo (notadamente depois da saída de Alan Greenspan). Sinceramente um grande desafio, mas nada de inédito ou de surpresas, pois ela sempre apoiou a política ultra-acomodatória implementada por Ben Bernanke. Portanto, nenhuma ruptura e a transição será absolutamente em linha com o que vimos até agora – de fato, foi uma escolha para dar continuidade da política monetária. Decepcionante? Não. Economistas, como de resto em outras profissões, tem marcado em seu DNA sua origem e por conseguinte um “pensamento estruturado”. Yellen é da Universidade de Yale, estudou com o professor keynesiano James Tobin e também com Joseph Stiglitz, que publicou estudos mostrando que os mercados não são eficientes. Do que se observa da postura de Yellen, é que ela também acredita que os mercados precisam ser regulados... é o mind set. Seu esposo George Akerlof, prêmio Nobel de economia, tem mesma linha de pensamento. Será o Vice-Presidente do FED Stanley Fischer, PhD pelo MIT, uma breve passagem na Universidade de Chicago, mas com trabalhos que combinam expectativas racionais e preços rígidos podendo levar a desequilíbrios nos mercados e que uma política monetária pode minorar estes efeitos (modelos neokeynesianos).

Grandes economistas, mas traduzindo em miúdos: “tá tudo dominado”. Podemos tirar o cavalinho da chuva, pois o plano está traçado e o FED estará insensível aos clamores dos mercados emergentes que sua política monetária deveria ser conduzida “por uma ação coordenada” com o FED. Esqueçamos isso. Já era. Desperdício de energia, a polarização está dada: países emergentes de um lado e desenvolvidos do outro. Os últimos anos foram de extrema bonança para os emergentes e muito penosos para os desenvolvidos... agora é a vez deles. E nós no Brasil? Bem, nós precisamos de um cavalo-de-pau em nossa matriz macroeconômica... difícil em ano eleitoral? Talvez não, difícil mesmo é mudar o DNA e por conseguinte o “pensamento estruturado” de quem nos conduz na política econômica.

Mundo afora, verificam-se cada vez mais plausível a redução do ritmo de crescimento da China, um recorde de baixa da inflação na zona do EURO e forte pressão nas moedas dos países emergentes. Um caos? Nem tanto, ainda... avaliemos os próximos movimentos do FED. Alguns membros do FED dizem que estão atentos aos movimentos dos mercados, mas não focam no curto prazo. Que ironia, pensar que a frase mais celebre de Keynes é que “no longo prazo estaremos todos mortos”.

Juros

Das duas classes de economistas que existem, os que sabem economia e os que não sabem, normalmente sobra para aqueles que advogam alta de juros para combate a inflação a pecha de inescrupulosos, insensíveis ao crescimento país, dilapidadores do patrimônio público e não pouco frequente a tarja de “amigo de banqueiro”. Contra fatos não existem argumentos, se o BACEN quer ser o guardião da moeda (esqueçamos por um minuto as outras funções que lhe foram impostas nos últimos anos) tem-se fundamentalmente duas variáveis a sua disposição: o controle monetário (meios de pagamento) ou taxa de juros, ponto. “Escolhemos” a taxa de juros, e assim a taxa natural de juros terá de ser aquela de equilíbrio – quer o BACEN lidere o movimento, quer ele siga o que o mercado precifica nos diversos vértices da estrutura a termo. Acirra-se esta situação porque a Política Fiscal não ajuda e desta forma “sobra” para a Política Monetária. Nosso modelo de “Função de Reação do BACEN”, levando-se em conta o fato de ser ano eleitoral, avaliamos que o COPOM fará com que o ritmo do aperto monetário se reduza nos próximos meses, mas o que deveria fazer era sim uma forte elevação dos juros. OK, pode-se argumentar que o BACEN já vem elevando a SELIC...mas não parece que, aos olhos do senhor mercado estejamos na taxa de equilíbrio.

Câmbio

Que prever taxa de câmbio é algo que põe economistas de joelhos, isso é senso comum no meio. Contudo, a frase de maior impacto e mais representativa do que nunca é que “Deus inventou o câmbio para humilhar os economistas”. O BACEN continua (timidamente, é certo) com a “ração” diária com suas operações no câmbio, os juros mais altos também tem sua influencia, mas os déficits em conta corrente (desequilíbrios externo) e a conjuntura atual com extrema aversão a riscos e o Flight to Quality (migração de recursos para Títulos Públicos Federais Americanos), dentre outros, tem feito fortíssima pressão no câmbio já no início do ano. Ainda é cedo, temos a cotação de estresse em R\$2,60 por dólar, mas continuamos com o intervalo provável de R\$ 2,30 – R\$ 2,40 para o fim de ano. São muitas variáveis exógenas que interferem no modelo de projeção. É realmente uma humilhação divina – nos torna diariamente mais humildes.

A moeda norte-americana fechou o mês de Janeiro com alta de 3,57% e cotação máxima de R\$ 2,4263.

Bolsa

O resultado do Ibovespa de -15.5% em 2013 para muitos parecia o fundo do poço. Conforme adiantamos, não para nós... lá no fundo descobriu-se que tinha um alçapão, abriu-se e o Ibovespa continuou caindo. Neste mês acumulou perdas de 7,51%, o resultado mais baixo para Janeiro desde 1995! Em um único mês a bolsa caiu quase metade de toda variação do ano de 2013. E pode cair mais. Em termos de fundamentos, as nossas análises apontavam e apontam para uma queda maior, mas a intensidade desse movimento foi muito forte e tem certamente componentes técnicos presentes.

Aqui também, mais uma vez, interpreta-se este comportamento da Bolsa como reflexo da desaceleração chinesa, de nossos problemas domésticos, da retirada dos estímulos da economia americana, da rápida deterioração das expectativas dos empresários que leva a conclusão que o país vai continuar crescendo pouco (nossa projeção do PIB está em 1,64% para 2014), inflação e juros mais altos, dentre outros. Entretanto, talvez um ponto fundamental seja também a redução do ingresso de capitais externos (fluxo), pois o investidor externo não tem confiança no progresso da economia brasileira, e isso está abalizado nas constantes ameaças de rebaixamento no rating soberano do Brasil. É comum falar que a bolsa antecipa os fatos... pode ser... quando chegar (e se chegar) já estará bem precificada (tomara). Só isso? Sentar e aguardar? Claro que não! Precisamos fazer o dever de casa em todas as frentes, ao mesmo tempo e “pra ontem”.

São medidas corajosas, de forma conjunta e com foco definido que passa, sobretudo pela ação primeira do Governo... aqui bem entendido como seus ajustes estruturais e menos intervencionismo no mercado – tudo isso tem reflexos no mercado acionário. É óbvio que interesses serão afetados, mas como diria o saudoso economista Roberto Campos “não se faz omelete sem quebrar ovos”.

Sempre alerta a estes movimentos, várias empresas consideradas como Empresas de Valor apresentam fortes descontos em seus preços negociados em relação ao seu valor intrínseco...temos repetido isso quase como um mantra. Crise = Oportunidade, e a qualidade de um bom modelo de Investimentos em Valor associado à paciência e a possibilidade de investimento no longo prazo resulta, normalmente, em grandes rentabilidades.



Comentário Mensal da Gestão

JANEIRO 2014

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

CEP 04538-132 São Paulo – SP

Tel. +55-11-2172.2600

Fax. +55-11- 3078.7264

redwood@planner.com.br

www.planner.com.br