

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

AGOSTO 2014

Comentário Mensal da Gestão / AGOSTO 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.



Comentário Mensal da Gestão

Introdução

O imponderável faz parte de nossas vidas.

Assim como nas finanças mapeamos riscos e situações extremas, também em outros segmentos da vida nos preparamos e tentamos mitigar os riscos e diminuir a probabilidade de eventos indesejáveis com todo tipo de precauções. Nem sempre é possível e, costumeiramente, nos espantamos e tentamos nos reajustar à nova realidade que se apresenta. Assim foi com o trágico acidente aero que matou o candidato à presidência da República Eduardo Campos. O evento, além de extremo, “desorganiza” o delineado para a corrida presidencial e, curiosamente, coloca a sua candidata a Vice Presidente como a candidata a presidente e com fortes chances de êxito. Problema? Se antes tínhamos os dois candidatos mais prováveis de vencer a eleição com bases políticas bem definidas, agora com a possibilidade de Marina Silva ser a Presidente da República não se sabe ao certo quais acordos políticos e com quem os fará para viabilizar sua governabilidade quando eventualmente no poder.

Do lado econômico doméstico, afora o setor agropecuário que ainda sustenta (um pouco a atividade) os setores de serviços e indústria desapontam. Assim, a economia Brasileira recuou no 2º TRI em 0,6% tendo sido também recalculado o PIB do 1º TRI para um desempenho negativo – economistas mundo afora admitem formalmente “recessão” a partir do terceiro TRI consecutivo de desempenhos negativos. Infelizmente estamos quase lá.

No lado político internacional, as tensões parecem arrefecer-se na crise da Ucrânia, e também com o cessar-fogo no Oriente Médio (Israelenses e Palestinos). A economia mundial continua dividida, de um lado a economia americana esbanjando desempenho (PIB americano revisado de 4% para 4,2%) e na Zona do Euro crescimento nulo. Na Ásia, temos mais do mesmo com destaque para a China (Governo) que parece estar em stand-by para reavaliação de suas políticas (sobretudo monetária), diante dos dados de inflação e crescimento.

Tanto o cenário político doméstico (confuso, mas com indicativo de mudanças do status quo) quanto a conjuntura internacional promoveram alterações nos mercados. Neste cenário, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 2,34%. S&P variou 3,77%, NIKKEI fechou em -1,26%, DAX com 0,67% e FTSE em -0,58%. No Brasil, o Ibovespa terminou o mês em 9,78% e o IBrX em 9,59%. Máximas para DIF15 em 10,87% e DIF17 em 11,86%. NTN-B 2050 terminou o mês em 5,48%, e o dólar a R\$ 2,2396.

Comentário Mensal da Gestão

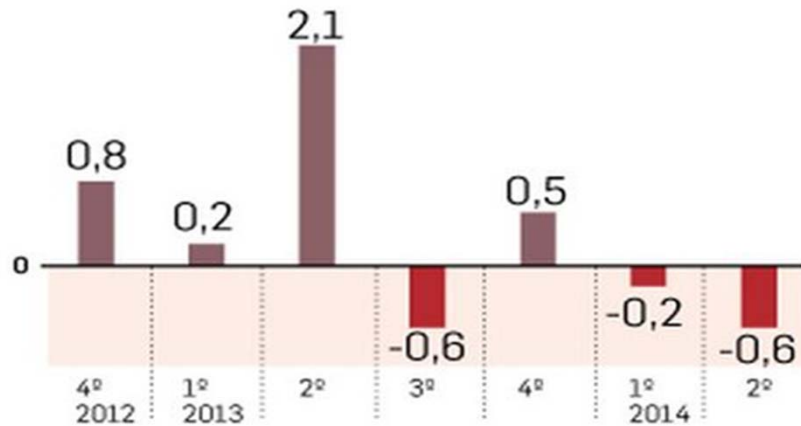
Atividade Econômica

As críticas são sempre bem-vindas, mas algumas declarações (mesmo que não sejam xingamentos ou carregadas de deselegâncias) deveriam ser evitadas. A declaração da economista Maria da Conceição Tavares de que “o povo não come PIB” é um desses exemplos. Neste mesmo espaço já criticamos e abordamos perspectivas distintas de mensuração de “riqueza e felicidade” de um país. A abordagem destrutiva do conceito (mesmo que acompanhada de resultados na área social e do nível de desemprego) não se sustenta no longo prazo, pois os indicadores convergirão...haverá um ajuste e/ou um reequilíbrio no nível de emprego, PIB, inflação, etc.. Os gráficos abaixo falam por si só:

RECESSÃO TÉCNICA

● Variação trimestral do PIB

ANTE TRIMESTRE ANTERIOR, EM PORCENTAGEM



FONTE: IBGE

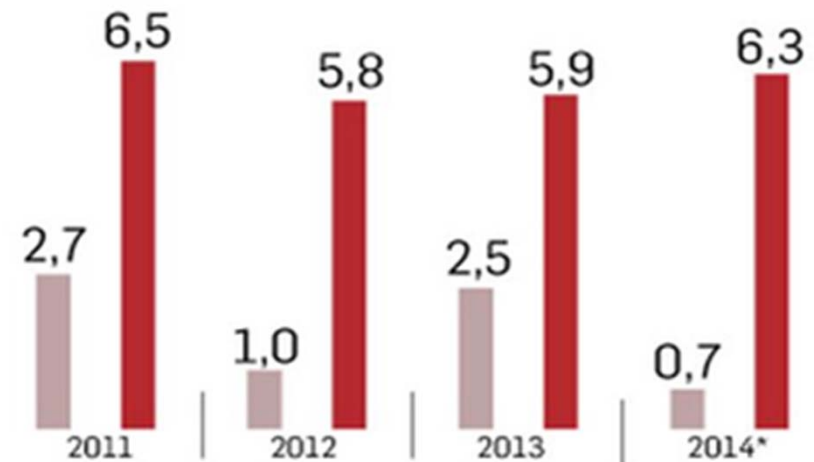
INFOGRÁFICO/ESTADÃO

● Brasil: crescimento do PIB e inflação em 12 meses

EM PORCENTAGEM

PIB

INFLAÇÃO



*Projeções da Pesquisa Focus de 25 de agosto

FONTES: IBGE E BANCO CENTRAL

INFOGRÁFICO/ESTADÃO

Dizem que uma imagem vale mais do que mil palavras...mas esta chegando a hora da mudança e voltarmos a ter seriedade na condução da política econômica. De fato, não se “come” PIB...mesmo porque se fosse assim não teríamos o que comer.

Comentário Mensal da Gestão

Política Fiscal

Parece que a turma responsável pela Política Fiscal apertou o botão de “dane-se”.

O Tesouro divulgou o resultado até Julho: déficit de R\$ 2,2 bilhões! Pelo calendário de quadrimestres será praticamente impossível cumprir a meta de R\$ 39 bilhões para 2014, pois até Julho o saldo das contas do Governo Central registram apenas R\$ 15,2 bilhões...em Julho tivemos o pior resultado para o mês desde o início da série histórica em 1997.

Esta herança maldita de péssimos resultados será deixado para o próximo Governo resolver, seja ele qual for. Neste ponto temos duas alternativas: (i) havendo continuidade do Governo atual deverá existir uma mudança de postura radical, para que se tente minimamente reverter as expectativas e retomar, de alguma forma, a confiança e (ii) com alteração de Governo e portanto perspectivas distintas das atuais, existe desde início um novo “crédito” ou “restabelecimento de alguma confiança” – ponto fundamental para reversão das expectativas atuais e inflexão das tendências de investimentos.

O grande problema atual, com o perigo de sua manutenção em eventual continuidade do Governo, não é mais termos superávits fiscais menores...não. O foco do problema é a perda de credibilidade, de reiteradas vezes não cumprir o que prometeu. Mais ainda, as medidas criativas de contabilização, receitas extraordinárias e outras tais como o atraso no desembolso de transferências e pagamentos de benefícios (mesmo que no limite das possibilidades de contabilização) tem impactos muito ruins na defesa da credibilidade e seriedade das ações e propósitos.

Por fim, o quadro de recessão da economia e a perda de dinamismo da arrecadação de tributos é tão escancarado que se torna impossível contornar e empurrar com a barriga esta situação. As frustrações das previsões do Governo alcança, invariavelmente, o próprio Governo sob diversas frentes – ou seja, é impossível ignorar uma revisão...que seja realista desta vez. Pensando bem, esse povo não pode mesmo ligar o botão de “dane-se”.

Comentário Mensal da Gestão

Conjuntura Internacional

Nem mesmo o terremoto que abalou a costa oeste dos EUA parece ter acordado e chocalhado suficientemente o racional do FED para a mudança em sua política monetária. Sim, mesmo com a inflação, nível de desemprego e a retomada da atividade econômica (variáveis-chave para o ex-presidente Ben Bernanke como sinalizadores de mudança na política do FED) em linha com o esperado, os dirigentes do FED fizeram qualquer deslocamento de sua atual política. As regras de governança e a transparência das ações são aliadas na condução das políticas do FED, mas a evidência dos fatos parece forçar para uma mudança de postura muito em breve. De fato, além de ser o que acreditamos (e tentamos nos preparar para os reflexos decorrentes das mudanças esperadas), também o quanto antes acontecer, o quanto melhor. Sim, melhor para todos pois apesar da mudança da política do FED trazer impactos negativos (em especial para os países emergentes), o enfrentamento deste problema agora implica em menores prejuízos do que adiante e, em especial para nos brasileiros, ainda melhor dadas as possíveis mudanças politico-econômico-financeiras de 2015.

Na Zona do EURO o desempenho das economias de forma consolidada foi fraco (PIB com variação zero nos 3 meses encerrados em Junho em relação ao 1º TRI), e a inflação anual em 0,4%. Destaque para Itália que entrou em recessão e, do lado positivo, para a Espanha que cresceu 0,6% no 2º TRI. Ainda no campo das boas notícias, o PMI composto (índice de gerentes de compras - setores industrial e de serviços) da Zona do EURO subiu para 53,8 em Julho (expansão de 1 ponto em relação ao mês anterior). Diante desse cenário, o BCE (Banco Central Europeu) não tardará em reforçar as práticas intervencionistas com propósito (mesmo que somente úteis no curto prazo) de “aquecer” a economia. Em uma leitura preliminar, o HSBC divulgou o PMI do setor industrial chinês com redução de 51,7 para 50,3 em Agosto...clara indicação de moderação no crescimento do país. Se existem preocupações quanto ao crescimento da economia chinesa, o mundo precisa ficar atento...em especial os países emergentes.

No mundo econômico-financeiro temos análises e teorias de impactos mais esdrúxulos possíveis, mas Tsunamis e abalos sísmicos não parecem ter qualquer correlação e/ou relação de causa e efeito (além de eventuais auxílios financeiros momentâneos regionais) com a prática de economia e finanças. Na verdade, não é qualquer “balançozinho que nos faz acordar”.

Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Juros

A renda fixa continuou a trazer alegria para o investidor no mês de agosto.

Os vértices da curva de juros futura com vencimento a partir de janeiro de 2017 tiveram os prêmios reduzidos ao longo do mês. Movimento mais intenso ocorreu na parte longa da curva (vértices a partir de 2018) com a entrada do investidor estrangeiro. A aversão ao risco diminuiu com o aumento da probabilidade de uma vitória da oposição nas eleições de outubro – em especial pelo fato que Marina Silva, agora forte candidata, divulga suas ideias e forma de reestruturação da condução da política econômica – música para os ouvidos do mercado.

Surpresa no mês foi o resultado do IPCA de julho que ficou em 0,01% abaixo de todas as previsões do mercado (inclusive a nossa), fazendo com que a inflação acumulada em 12 meses voltasse para o teto da meta. Com o fim da Copa, despesas pessoais e de transporte ficaram mais baratas e favoreceram a baixa inflação. Entretanto, a alegria deve durar pouco, pois para o próximo mês os reajustes de energia e o ainda alto índice de difusão devem pesar no cálculo.

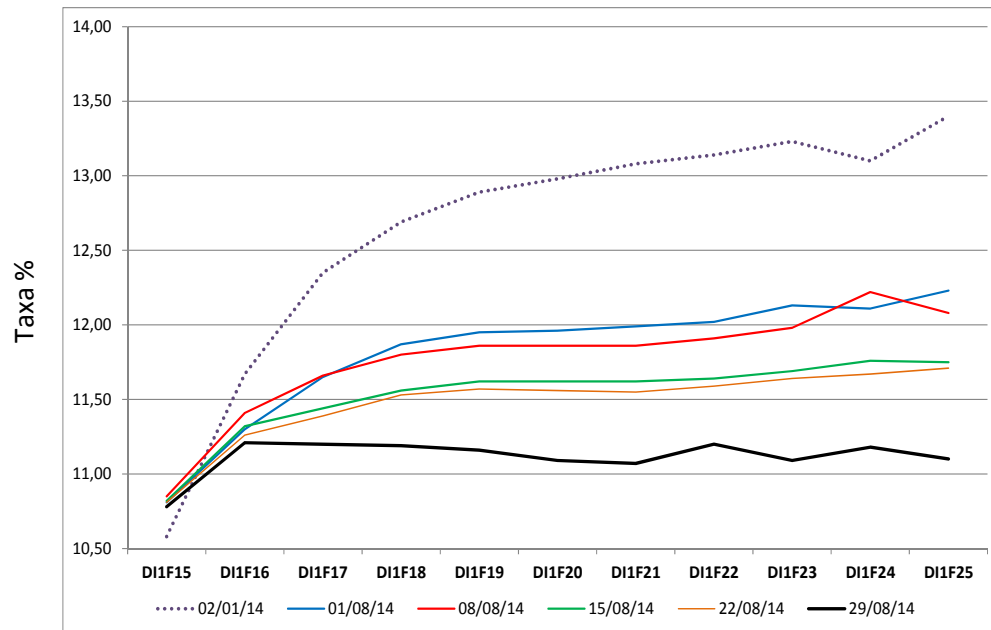
Na contramão do esperado e oportuno aperto monetário, mas em absoluta linha com o pensamento econômico do governo atual, o Banco Central (BACEN) anunciou novas medidas para incentivar o crédito com o objetivo de aquecer a economia. Do ponto de vista técnico (o único que deveria prevalecer no BACEN), como já citado em relatórios anteriores, as medidas para a expansão do crédito têm pouco efeito dado o esgotamento do modelo em análise conjunta das demais variáveis, bem como a postura do tomador não esboçar mais tanto apetite. Reflexo desse baixo interesse está no elevado comprometimento da renda do consumidor e sua baixa confiança na economia. Dentre as medidas criadas pelo governo, todas importantes e adequadas em economias maduras, estão: as Letras Imobiliárias Garantidas (*Covered Bond*) isentas de IR, que permitem a utilização de imóveis quitados como garantia de operações de crédito, aumento das garantias dos bancos e redução dos trâmites burocráticos para a retomada do bem em caso de inadimplência. Show! Mais adiante, quando tivermos colocado a economia nos trilhos novamente serão ainda mais úteis.

Enfim, em relação aos juros básicos da economia e a postura do BACEN, temos sérias dúvidas ... para o investidor no mercado secundário (em especial nos Títulos Públicos Federais) a alegria para os comprados é enorme... se melhorar vira Carnaval!

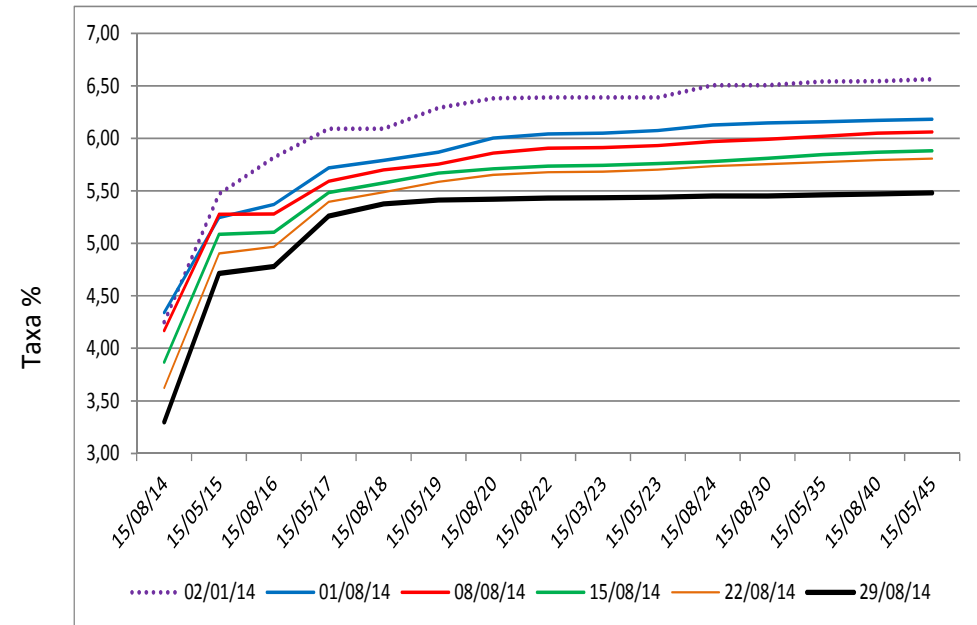
Comentário Mensal da Gestão

Mercados – Juros (curvas semanais)

Gráficos ETTJ



Cupons (NTN-Bs)



Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Câmbio

Alta volatilidade no mercado de câmbio.

A exemplo da curva de juros, na curva de cupom cambial houve redução dos juros reais em todos os vencimentos, com reflexos no aumento da inflação implícita até 2017 e redução nos anos seguintes.

Seja pelas tensões geopolíticas no leste europeu e/ou no oriente médio (possivelmente em menor intensidade), ou por dados mais fracos da atividade chinesa e/ou mais fortes da economia americana (possivelmente com maior intensidade), mas sem dúvida alguma pela mudança do cenário eleitoral brasileiro, depois de muita volatilidade o Real fechou o mês negociado a R\$ 2,242 contra R\$ 2,27 do fechamento de julho.

O Banco Central tentou segurar a valorização do dólar, no início do mês, com o aumento da rolagem do swap cambial para 10.000 contratos, entretanto essa oferta foi insuficiente para mudar a trajetória da moeda. A valorização do Real ocorreu com a divulgação das pesquisas eleitorais sinalizando um segundo turno e posteriormente com a entrada de Marina Silva como candidata a presidência pelo PSB. O aumento da probabilidade da não reeleição do governo atual animou os investidores estrangeiros que voltaram a atuar no mercado brasileiro. A avaliação do mercado é de que a troca de governo pode recuperar a confiança no País e melhorar o fluxo de entrada de recursos. Muito cedo para comemorar. A postura do FOMC (sinalização de aumento dos juros americanos) nos próximos meses será definitiva em relação ao fluxo de capitais para o Brasil.

Para o BACEN continua a tese de “controlar” a volatilidade do câmbio... será mesmo? Ou será que se está tentando controlar a cotação para fins de mitigar as pressões inflacionárias decorrentes da variação cambial? Difícil entender... “queimar” reservas agora (mesmo que estejam robustas) com um futuro em que podemos ter um *Flight to Quality* (retorno para a aplicações em Títulos americanos)? Melhor seria enfrentar este cenário de estresse com muita reserva.

A vida pode e vai ficar bem mais difícil também para a política cambial assim que iniciarem os ajustes do FED..

Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Bolsa

O Ibovespa fechou o mês acima dos 61.000 pontos! Efeito Marina Silva!

Marina Silva fez o que o ex-presidente Lula fez antes de sua primeira eleição: divulgou uma espécie de “Carta ao povo Brasileiro”. A candidata mantém o discurso de que é a favor da independência do Banco Central e de que manterá o tripé econômico: meta de inflação, câmbio flutuante e equilíbrio das contas do governo. Mais do que isso, estabelece compromisso que não vai utilizar empresas estatais como instrumento de política macroeconômica e lança a ideia de criação de um órgão independente para avaliar a política fiscal!

O mercado que prefere qualquer candidato à presidente Dilma, diante de uma proposta dessa natureza, comemorou e fechou o mês com valorização do Ibovespa de 9,78%. Desta forma, empresas ligadas ao governo tiveram forte valorização, enquanto que outras tiveram comportamento mais voltados ao que de fato impactam seu desempenho. Resumo: estas valorizações abruptas sem haver qualquer alteração nos fundamentos da empresa, não parecem ser suficientes para uma alta realmente consistente e sustentável...obviamente o mercado precifica antecipadamente os eventuais possíveis movimentos e alterações nas empresas, mas a recuperação do “valor destruído” leva tempo e ações práticas de governança e gestão são mandatórias para confirmação dos novos preços praticados.

Enfim, não fora o efeito Marina Silva, com os dados do PIB do segundo semestre e todos os demais indicadores da economia, em situações normais de mercado, ou seja, sem eleições presidenciais à vista, tinham tudo para fazer com que a Bolsa tivesse forte realização... mas o movimento foi o contrário. Para o mercado financeiro dados fracos de atividade são negativos para a reeleição da presidente Dilma e reforçam a candidatura da oposição, que por sua vez traz alívio e esperança de um novo ambiente de negócios.

Esta é a situação.



Comentário Mensal da Gestão

AGOSTO 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