

The logo for 'planner' is displayed in a white, lowercase, sans-serif font. To the right of the text is a stylized icon consisting of two vertical bars of varying heights, connected at the top by a curved line, resembling a double 'N' or a simplified architectural structure. The entire logo is set against a blue-tinted background of a modern building's glass facade.

planner 

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

OUTUBRO 2014

Comentário Mensal da Gestão / OUTUBRO 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

Pronto. Acabou a corrida presidencial e a Sra. Dilma Rousseff foi reeleita para conduzir o país por mais quatro anos. Sim, como uma população de aproximadamente 200 milhões de pessoas, das quais mais de 140 milhões de eleitores, 113 milhões foram as urnas e deram a vitória à Presidente Dilma – um show de democracia. Uma vitória não muito expressiva em termos percentuais, mas com uma polarização no mínimo desconcertante diante do que se construiu ao longo da campanha – “ricos x pobres”, “norte x sul”, e sobretudo “nós contra eles”.

Não por menos, em seu primeiro discurso após reeleita a Presidente conclamou à todos para o diálogo. Ato singelo, bonito, bem-intencionado e oportunístico. O fato é que a população, independentemente de erros e acertos de cada lado, endossou de modo geral o Governo atual e sua “sequência” desde a eleição do Presidente Lula. Por mais paradoxal que seja o resultado deste sufrágio frente as manifestações populares do meio do ano passado, a população brasileira decidiu que o atual Governo está mais capacitado a promover as mudanças que qualquer outro. Tomara. Mas quais mudanças estamos mesmo falando? Políticas? Sociais? Econômicas? Todas elas? Muito difícil. A composição não será nada fácil. A Presidente Dilma realmente recebeu de 51,64% dos que foram as urnas um novo voto de confiança, mas para os restantes 48,36% o Governo Dilma perdeu a credibilidade...para o setor produtivo seu “intervencionismo para o bem” prejudicou o equilíbrio fiscal e o crescimento do país, para os mercados como um todo e os fundamentos do país, relegou a Política Econômica a pior condução possível, subjugando e orientando seus comandados que, por subserviência ou pura incapacidade técnica, sucumbiram ao momento político e levaram o país as cordas. Ok...o fim justifica os meios...ganhou-se a eleição. Sim, a Presidente Dilma tem mais um voto de confiança, mas é para mudar...e precisa mudar rápido, pois a fatura já chegou...e quem cobra está sim preocupado com a inclusão social, mas também com seus negócios e perspectivas de futuro. O ajuste precisa ser feito agora, sob pena de um esforço muitíssimo maior e sem garantia de sucesso se deixar para adiante...é obrigação da Presidente honrar o voto de confiança dado para se implementar a mudança, está com ela a responsabilidade do primeiro passo...estaremos todos juntos para apoiar-la se corrigidas as assimetrias atuais.

Do lado internacional, presenciamos mais do mesmo: EUA em franca expansão econômica, Japão iniciando seu afrouxamento monetário, Zona do Euro em cheque político e econômico e a China na eterna “indefinição” do ritmo de sua desaceleração. Muita volatilidade.

Assim, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 2,34%. S&P variou 2,32%, NIKKEI fechou em 1,49%, DAX com -1,56% e FTSE em -5,3%. No Brasil, o Ibovespa terminou o mês em 0,95% e o IBrX em 0,95%. Máximas para DIF15 em 11,27% e DIF17 em 12,32%. NTN-B 2050 terminou o mês em 5,97%, e o dólar (Ptax venda) a R\$ 2,4442

Comentário Mensal da Gestão

Atividade Econômica

As nossas previsões que desde o fim do ano passado eram tidas como extremamente pessimistas, agora comparativamente ao mercado somos possivelmente um dos mais otimistas...quem diria! De toda sorte, nossa projeção do PIB 0,49% não é motivo de alegria para ninguém.

O baixo nível da atividade econômica, reflexo direto da Política Econômica implementada, não poderia resultar nada diferente do que estamos vendo. Na verdade somos vítimas do que foi denominado pelos economistas Rudiger Dornbusch (MIT) e Sebastian Edwards (Universidade da Califórnia) de “Populismo Macroeconômico”. De fato, estes economistas publicaram *paper* em 1989 intitulado *Populismo Macroeconômico na América Latina...*nada difícil para nós entendermos, pois o chamado Populismo Macroeconômico é uma abordagem para a economia que **ênfatiza** o crescimento e distribuição de renda e **tira** a ênfase dos riscos de inflação e déficit nas finanças, as restrições externas e a reação dos agentes econômicos para políticas não-mercantis mais agressivas. O trabalho dos economistas é mostrar que experiências políticas em diferentes países e períodos compartilham características comuns, (i) das condições iniciais, (ii) a motivação para as políticas, (iii) o argumento de que condições do país são diferentes, etc., até a verificação do colapso total ao final. O trabalho aborda/estabelece experiências vividas pelo Chile (sob comando de Allende) e pelo Peru (sob comando Alan Garcia), e demonstram que esta política não é uma “afirmação correta” para uma economia conservadora, mas sim um aviso que as políticas populistas em última análise falham; e quando elas fracassam é sempre a um custo assustador para os próprios grupos que deveriam ser os favorecidos. Isso foi em 1989! 25 anos atrás. Alguma similaridade para os tempos atuais? Venezuela, Bolívia, Argentina....Brasil?

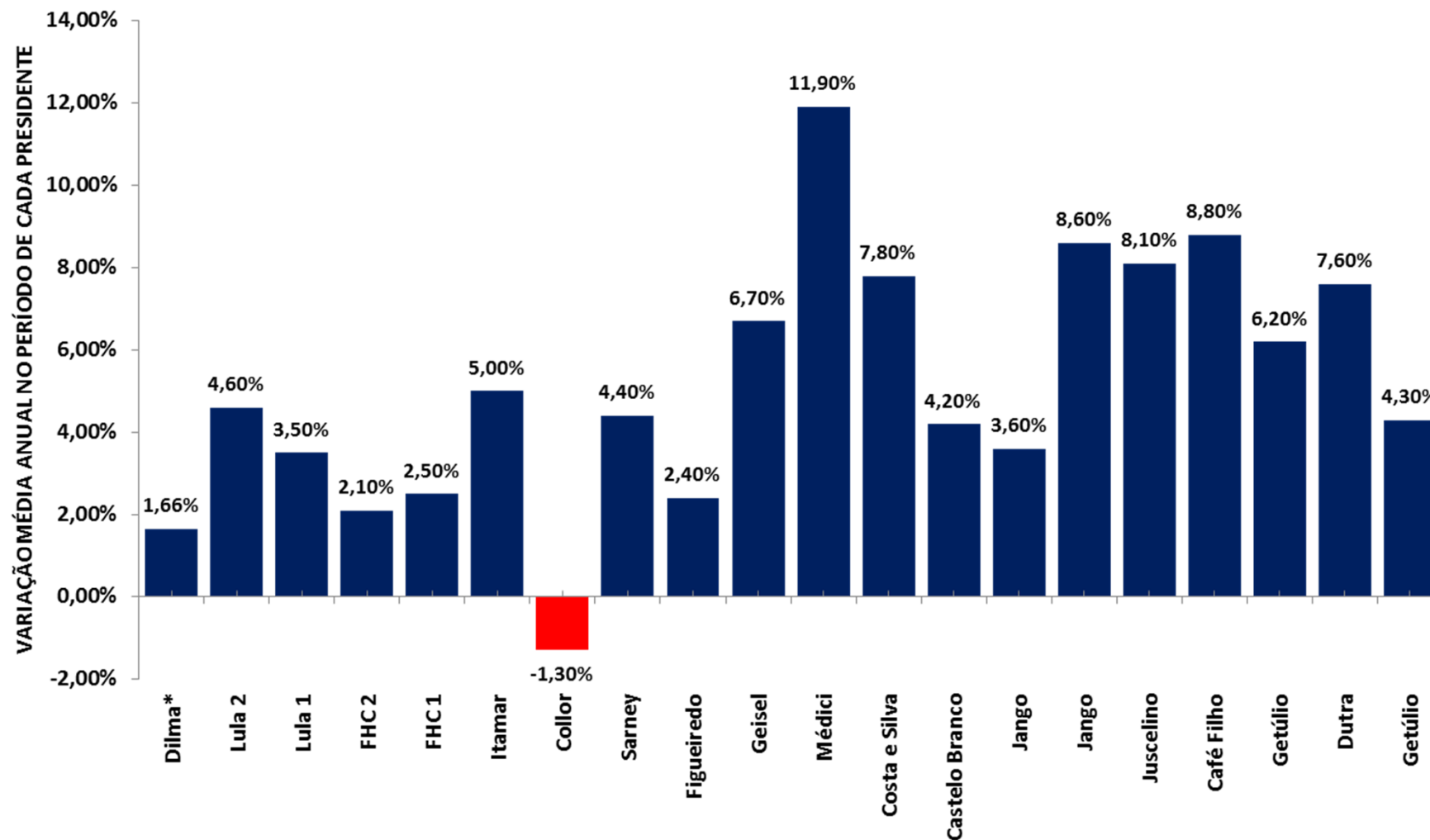
Não se imagina que, em regra, os governantes adotem políticas dessa natureza sem que sejam na “melhor das intenções”, de jeito algum. Porém, não podemos subestimar o poder “desinteligência”, da rigidez mental ou mesmo da (deselegantemente) burrice. Somam-se o mau-caratismo, a desonestidade/corrupção e a má intenção e não se chega aos pés da burrice (ela é destruidora!)....agora, não existe nada mais explosivo do que burrice aliado ao poder. TNT puro!

Estamos confiantes que não vamos continuar vivenciando o Populismo Macroeconômico, e o que parecem ser afirmativas ásperas sejam apenas ilações infundadas que estejamos à beira do apocalipse. O receio maior é que contra fatos não existem argumentos. O mercado financeiro, economistas e consultores econômico-financeiros projetam o PIB Brasileiro de 2014 em expansão de 0,24%, e em 2015 em torno de 1%. A média projetada do crescimento anual do PIB no Governo Dilma não chegará a 2%. Não, não é o fim do mundo, mas precisamos cuidar para não ser o início.

Comentário Mensal da Gestão

Atividade Econômica

Crescimento do PIB no Brasil



Fonte: Ipeadata Elaboração: Planner Redwood

*Previsão

Comentário Mensal da Gestão

Política Fiscal

A condução da atual Política Fiscal pode ser interpretada como A Era da Desordem.

Muito embora as “Eras” somente são descritas e identificadas após seu efetivo fim, não há dúvidas que a algazarra total nas contas públicas nos autorizam esta pré-identificação. As despesas crescem a um ritmo de quase o dobro das receitas. O resultado deste mês é o pior da história e o mais estarrecedor é que não temos um Plano B, ou C, ou D...nada!

Compreensivelmente preocupa-se a equipe econômica e a própria Presidente com o “formal” de se fazer aprovar no Congresso (projeto de lei) uma nova meta de superávit para 2014...isso mesmo, 2014! A dois meses do fim de 2014! Por que? Porque se perder a votação levará ao descumprimento da meta pela gestão Dilma Rousseff e sinalizaria descompromisso com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)...não por isso seja menos lamentável, porque não mudará nossa situação de absoluta penúria. E mais, estamos falando do passado...passado que já nos impactou e se não promovermos mudanças imediatas para frente (e não será com a aprovação de uma meta reajustada), perpetuando a dinâmica atual, fortes consequências advirão – dentre as mais importantes, a perda de nosso Grau de Investimento.

Não se trata aqui (com eventual aprovação da nova meta) da reconquista da credibilidade da equipe responsável, mesmo que esta reconhecesse os enormes erros cometidos (o que não o faz!), porque isso seria uma missão impossível. O prazo para isso caducou. Contudo, com o renovado voto de confiança dado pelo povo Brasileiro à Presidente Dilma não vale a pena apostar nesta turma. Melhor trocar todos!

A confiança poderá vir com uma nova equipe e a credibilidade será uma mera consequência de um trabalho bem feito, sem mágicas, com firmeza de propósito e responsabilidade. Precisamos entrar em uma nova Era. É tempo de se colocar ordem!

Comentário Mensal da Gestão

Conjuntura Internacional

Nem mesmo o aumento do déficit comercial dos EUA divulgado para Setembro foi capaz de reverter as expectativas de crescimento da economia americana. Apenas para citar alguns importantes nomes, economistas do JPMorgan estimam uma expansão da economia americana em 2014 em 2,9%, enquanto que outros como Goldman Sachs e Capital Economics preveem um crescimento de 3%. Portanto, tudo muito em linha com nossas projeções que, ao final, pretende “desenhar” holisticamente os cenários macroeconômicos e correlacionar e avaliar os impactos em nossa economia e mercado financeiro. Contudo, divergimos ainda da grande maioria do mercado (doméstico e internacional) quanto ao timing de atuação do FED (Banco Central Americano) na alteração de sua Política Monetária – para nós ainda no 1º SEM/15 (mais provável 2º TRI/15) enquanto expectativa dominante aponta para 2º SEM/15. Isso faz uma grande diferença como já abordamos neste espaço.

Na Ásia, o Japão “não aguentou” e sucumbiu (de certa forma até surpreendente) a “nova moda” dos economistas mais claramente identificada nos EUA e intensificou “pra valer” seu programa de estímulos monetários. Apesar das particularidades de cada economia, do momento e da adequação de política dessa natureza, este caminho parece dominar o pensamento econômico de plantão, o politicamente mais afável e aquele que alivia a pressão atual e empurra adiante o enfrentamento das verdadeiras variáveis a se combater. É uma saída econômica politicamente perfeita, cheia de justificativas incontestes para o senso comum.

Na Europa, as condições econômicas continuam fragilizadas. Por lá, o Banco Central Europeu (BCE) continua com seu programa de estímulo para impulsionar a economia da Zona do Euro, e sua meta é ampliar ainda mais seu programa. Este é o terceiro programa (se é que é possível contar) do BCE desde 2009. Uma crítica contundente é que um relaxamento quantitativo tem impacto menor e diferente dos EUA, pois na Zona do Euro empresas dependem mais de empréstimos bancários e nos EUA se faz mais uso do mercado de bônus. O mercado financeiro, entretanto, agradece. Quem perde no fim?

No campo político, tomou a cena este mês a campanha para eleições do Congresso Americano onde, tudo indica, terá uma mudança com os Republicanos sendo maioria – uma enorme dor de cabeça para o Presidente Obama que está rigorosamente na metade de seu mandato. Este cenário político, entretanto, não deve impactar nas relações com o Brasil. Espera-se – afinal, os Democratas (mais alinhados com nosso atual Governo) ainda estão no poder.

Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Juros

Dito e feito, bastou passar as eleições e o BACEN resolver agir. Santa autonomia do Banco Central! Meses vendo a “casa cair” e de repente torna-se necessário dar um sinal para o mercado...mas como mesmo funciona a Política Monetária e as comunicações do BACEN? Qual a representatividade e efeito prático de uma alteração dos juros em 0,25%, sobretudo em uma taxa de 11%? Em uma aprovação para elevação da taxa básica de juros absolutamente dividida pelo COPOM, os desejosos pelo aumento estavam preocupados **agora** com a inflação ou com o absurdo de, a essa altura, tentar recuperar o irrecuperável (a sua credibilidade)? E os demais que votaram contra, preocupados em intensificar o já sofrível desempenho da economia ou centrados (talvez envergonhados com a repentina mudança de atitude frente ao mesmo cenário) e convictos que somente uma nova equipe poderá ter credibilidade e por conseguinte extrair o máximo da condução da Política Monetária? Não é muito difícil responder...

O fato é que o Banco Central prestou um serviço conforme lhe cabe, ou seja, obedecer o chefe de plantão...como sempre – a sua autonomia é seletiva, determinada, controlada e limitada. O resultado é uma deterioração extrema do componente “credibilidade”, que potencializa e no limite viabiliza (ou inviabiliza na falta desta) suas ações. Um Banco Central forte, transparente e coerente em suas ações (em todos os momentos) tem poder em seus comunicados, enseja respeito pelos mercados e otimiza suas políticas.

E assim, o Copom “surpreendeu” o mercado... Elevou a Selic para 11,25% após a definição das eleições presidenciais.

A curva de juros teve movimentos dispares ao longo do mês. Após o primeiro turno da eleição presidencial e a ida de Aécio Neves para o segundo turno, candidato considerado pró mercado, a curva de juros futuro reduziu os prêmios ao longo de todos os vértices e mostrou inclinação negativa, com o contrato para janeiro de 2016 sendo negociado com taxa superior à do contrato de janeiro de 2021. Após a eleição, a inclinação negativa da curva a termo teve fim.

Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Juros

Entretanto, a medida que as pesquisas indicavam maior possibilidade de vitória do governo, a curva de juros passou a acumular prêmios, especialmente na parte curta, com as projeções indicando alta da Selic na última reunião do Copom. As taxas curtas chegaram a precificar cerca de 200 pontos-base de alta para a Selic até o fim de 2015. O movimento do câmbio e dos *treasuries* também influenciaram o mercado de juros. O Tesouro chegou a reduzir o tamanho da oferta de títulos prefixados no leilão de forma a evitar mais volatilidade e não sancionar os retornos elevados que o mercado pedia.

A vitória da presidente Dilma nas urnas e o IPCA de setembro, acima das projeções, fazendo com que a taxa em 12 meses acumulasse 6,75% “acendeu o alerta” para o BACEN e a instituição se viu “forçada” a elevar o juro básico brasileiro em 0,25% - esta, a versão politicamente correta para o momento. Se por um lado livra de culpa a autoridade monetária por sua inércia, por outro maltrata aqueles intelectualmente honestos (e não são poucos em seu corpo técnico) que acompanham com rigor e o melhor das ferramentas técnicas disponíveis a real situação e necessidade de atuação.

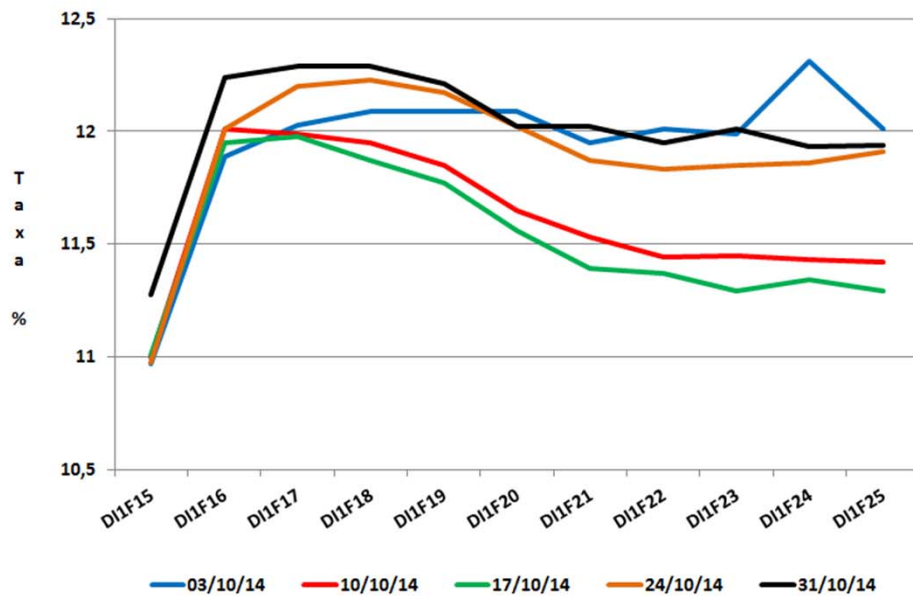
Em termos de utilização dos mecanismos de política monetária, esta decisão de elevação dos juros (taxa SELIC) pelo COPOM foi um não-evento. A próxima equipe (tomara que venha o mais rápido possível e com maior autonomia ou ao menos apresentar forças para fazer valer os componentes técnicos) terá de aumentar a taxa SELIC em maior intensidade e o quanto antes...isso se desejar cumprir com o objetivo maior do BACEN: ser o guardião da moeda.

Após a reunião do Copom o movimento da curva de juros foi de elevação do prêmio dos vértices mais curtos e redução dos longos, alterando a inclinação. Quanto a curva de cupom de NTN-B esta seguiu o movimento da curva de juros ao longo do mês conforme demonstrados nos gráficos, em sequência.

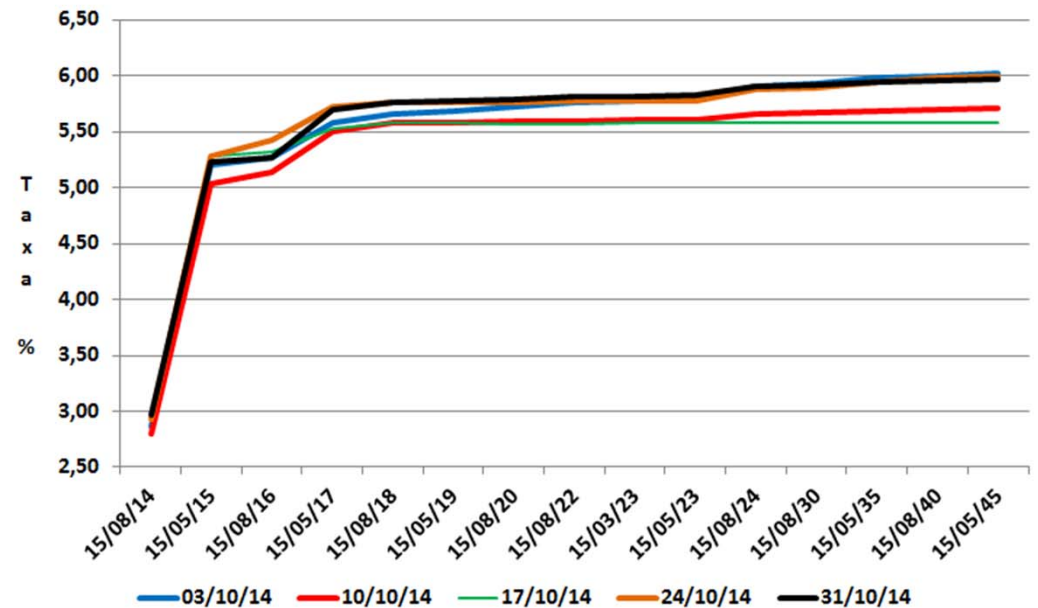
Comentário Mensal da Gestão

Mercados – Juros (curvas semanais)

Gráficos ETTJ



Cupons (NTN-Bs)



Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Câmbio

Como sempre, mais do mesmo: Incertezas sobre a condução da política econômica do novo governo Dilma eleva a cotação do dólar. Até isso desafia o principal ensinamento de economia: equilíbrio de Oferta e Demanda (pelo menos no curto prazo).

No mercado financeiro, entretanto, entre o primeiro e o segundo turno das eleições presidenciais, a expectativa de que o candidato tucano pudesse vencer as eleições e ter maior facilidade para recuperar a credibilidade da economia brasileira fez a moeda ser negociada ao redor de R\$ 2,37. Mas o movimento de valorização do real durou pouco. A confirmação da continuidade do governo Dilma fez a moeda ser negociada a R\$ 2,56 no dia seguinte as eleições, nível visto apenas em abril de 2005. Contudo, as ordens de venda pelos exportadores, devido o patamar elevado da moeda, a percepção de que o mercado já havia antecipado a reeleição e a elevação da Selic fizeram o dólar recuar na última semana do mês. Mas como o curto prazo e o ambiente propício de incertezas dominam o momento o mercado financeiro dança conforme a música e, no último dia do mês, (i) a divulgação dos números fiscais muito piores que o previsto, (ii) a formação da Ptax e (iii) as medidas de estímulos anunciadas pelo Banco do Japão desencadearam um ajuste no mercado de câmbio interrompendo a sequência de queda dos últimos pregões. Volatilidade foi a palavra do mês!

Além dos fatores internos que culminaram na valorização do dólar ao longo do mês, dúvidas quanto ao timing da elevação dos juros básicos americanos também contribuíram para a perda de valor das moedas dos países emergentes. As perspectivas positivas com a recuperação da economia americana pode antecipar o movimento de alta, conforme defendemos, a despeito dos dirigentes do FED verem deficiências no mercado de trabalho americano e trabalharem com um crescimento menor na Europa, China e Japão prejudicando as exportações norte-americanas. O movimento de aversão ao risco em todo o mundo prevaleceu.

De toda sorte, continuamos apostando em uma ampla reformulação da equipe que conduz a Política Econômica, e assim acalmar os mercados e trazer a cotação do dólar para um patamar mais alinhado com as demais variáveis. Tivemos um ingresso líquido da divisa este mês de USD 6,9 bi. O atual patamar não é crível nem de equilíbrio *para o/apesar do* momento.

Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Bolsa

Nada mais sensível e intrigante que os movimentos de Bolsa no curto prazo. Tentar identificar racionalidade nesses movimentos é uma irracionalidade! Contudo, para investidores de longo prazo e em especial àqueles voltados à Valor, estes movimentos de curto prazo (se não perpetuados para o longo prazo via políticas econômicas incompatíveis) não desalinham estratégias e ainda oferecem boas oportunidades de compras.

Assim, o Ibovespa (fortemente povoado por players de curto prazo) saiu do campo negativo pós eleição para fechar outubro com uma alta de 0,95% – resultado alcançado no último dia do mês. Como nos meses anteriores, as eleições presidenciais trouxeram volatilidade ao mercado acionário, com a diferença que em outubro as expectativas tornaram-se realidade com a reeleição da presidente Dilma. O resultado do primeiro turno das eleições em 05 de outubro com a possibilidade de Aécio tornar-se presidente e conduzir a economia brasileira de forma ortodoxa animou os investidores. O Ibovespa voltou aos patamares dos 58.000 pontos por mais de uma semana. Entretanto, a medida que o segundo turno se aproximava e as chances de não haver alteração no poder aumentavam, os investidores optaram por vender Bolsa. Na semana anterior a votação do segundo turno o Ibovespa chegou a acumular uma queda de 1,5% no ano.

O bode da Presidente pode ter saído da sala, entretanto nova dúvida passou a direcionar o movimento do mercado – os nomes que irão compor a nova equipe econômica do novo governo Dilma. O perfil dos indicados definirá o novo pensamento econômico, e portanto as diretrizes e novos planos que realinharão nossa sorte. O governo precisa de mudanças urgentemente! A eventual perda do Grau de Investimento, trará impactos massivos não somente de interrupção de fluxos de capitais estrangeiros para investimentos, como também de desinvestimentos – reflexos diretos nas empresas e, por conseguinte, na Bolsa de Valores.

O impulso da Bolsa no último pregão do mês deveu-se a forte valorização de Petrobrás e das empresas de telefonia TIM e Oi. Com todo o imbróglio de corrupção e os desmandos na condução da política de reajustes de combustíveis da principal empresa do Ibovespa, a Petrobrás, a agência de classificação de riscos Moody's rebaixou o rating da Petrobras de Baa1 para Baa2, com a perspectiva se mantendo negativa. A decisão é reflexo da alta alavancagem financeira da companhia e da visão de que esta vai se diminuir (significativamente) apenas depois de 2016.

O quadro geral para o Ibovespa, aos olhos do mercado e frente ao cenário atual, é terrível. Precisamos realmente ser seletivos e com metodologia testada e equipe qualificada para identificar extrair o que há de melhor. Sem as movimentações de irracionalidades de curto prazo que podem nos surpreender, esta é a única racionalidade que funciona. Sempre.



Comentário Mensal da Gestão

OUTUBRO 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