OUTUBRO - 2019

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner Redwood

CARTA MENSAL

OUTUBRO 2019

planner Redwood

"...and we have lift-off!"
"...decolamos!" *(tradução livre)*

Frase geralmente utilizada após contagem regressiva em lançamentos de foguetes nos EUA.

Não há dúvidas que o mundo passa por momentos difíceis em vários países preocupados com suas democracias. Entretanto, também não há como se confundir a onda de conservadorismo que cresce no planeta com o autoritarismo, ou, o que se convencionou chamar, de "novo normal". No Brasil não tem sido diferente, estamos sob um "novo normal", mas as forças contrárias a esse movimento avassalador tendem, propositadamente, a confundir as duas coisas. Contra esses posicionamentos contamos com a solidez das Instituições.

A tônica de nosso "novo normal" tem sido o relacionamento do Executivo com os demais poderes, mas embora bastante friccionado, os resultados não têm sido ruins. As conquistas não têm sido poucas, e muito menos desimportantes. Diante disso, do estilo do presidente e das promessas desde a campanha, não devemos esperar mudança de curso. De toda sorte, joga para o lado do bem que os presidentes da Camara, do Senado e do STF, parecem estar alinhados (torcemos!) em um projeto maior reformista do Estado brasileiro.

Este potencial alinhamento é uma "vantagem" enorme conquistada, ainda que isso não garanta aprovações automáticas. Em verdade, não mesmo, sobretudo porque a maturação da necessidade da Reforma da Previdência aprovada foi muito maior que a que será com as próximas – não se pode contar como padrão. Assim, para nosso presidencialismo de coalisão neste "novo normal" não devemos esperar tranquilidade nos processos até efetivas aprovações. E aqui moram os perigos, pois cada uma das novas reformas é um desafio importante a se superar e acrescentar ao arcabouço de medidas para "completar" nosso dever de casa.

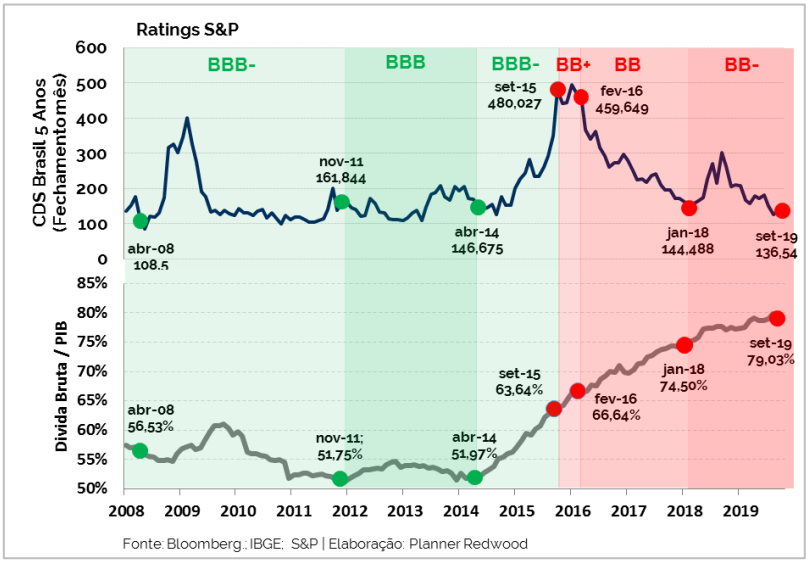
Entretanto, mesmo não tendo ainda retomado os investimentos, é inegável o novo momento que vivemos. A tradução clara e objetiva é que estamos no caminho certo. Sim, talvez um controle maior de declarações do presidente e seus filhos, diminuindo os ruídos políticos, pudessem impulsionar e acelerar ainda mais esse processo, mas a sociedade e as Instituições serão capazes de "podar" os excessos e preservar nossa democracia. Isso porque será fundamental a estabilidade político-institucional neste momento.

É chegada a hora da transformação do Estado. Nossa atual liberal-democracia tem tudo para deslanchar e melhor servir a ordem democrática. Os ventos sopram a favor, os mercados antecipam essa melhora potencial e, mesmo com ciclos desfasados no tempo em relação à economia com indicadores antecedentes ainda *tímidos*, a decolagem se apresenta. Na verdade, o que temos hoje é absoluto foco e congruência dos propósitos, sem qualquer ambivalência ou pusilanimidade de nossos governantes. Aos poucos, os resultados já estão aparecendo!

Nos mercados, os indicadores continuam demonstrando, de forma conjunta e coerente, desempenhos importantes em cada segmento. O Ibovespa fechou em alta de 2,36% no mês, alcançando

22% no acumulado de 2019. Os juros DI1F20 e DI1F25 foram, mais uma vez, vértices representativos dos movimentos de redução dos juros por toda a ETTJ, fechando o mês em 4,76% e 6,04%, respectivamente. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, variou 15 pontos no mês, com a mínima em 117 pontos e encerrando o mês em 121,7 pontos. O Dólar (Ptax venda) encerrou o mês em R$ 4,0041, uma redução importante de 3,85% beirando rompimento de patamar "psicológico" da casa dos R$ 4,00 – que se alinha às nossas projeções e tendências para a moeda.

A atividade econômica, solapada nos últimos anos e com dificuldades de tração, parece confirmar expectativas e apresenta sinais de decolagem. Não por menos, o sobre-esforço do governo no endereçamento das reformas, em especial a aprovação da Previdenciária, já torna o Brasil "diferente" aos olhos dos investidores que, agora, aguardam para o desenrolar das demais que orquestrarão o conjunto para transformação do Estado brasileiro. Estas reformas estruturantes nos colocarão em lugar de destaque, com uma modernidade tão esperada e em momento de cenário benigno para nós. Investidores veem isso e ja tomam atitudes e analistas e economistas já iniciam suas revisões para o crescimento de 2020.



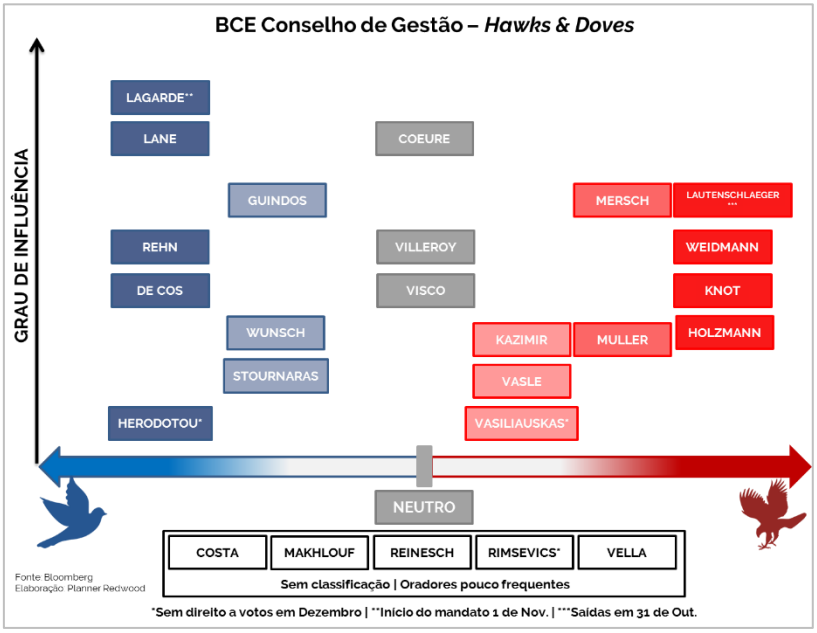
Contudo, o Brasil é um local que as coisas podem mudar rapidamente. Assim, embora os sinais indiquem a confirmação de uma retomada, a cautela reina, em especial no que se pode ver traduzido nos indicadores de confiança, que não apresentam movimentos contundentes dessa tendência. Compreensível, porque o fator "ambiente político", indissociável para fomentar as boas expectativas, atua como um fantasma a assombrar as convicções dos investidores. Política e economia não costumam se dissociar e, ao tempo em que existe um ordenamento para efetiva transformação do Estado, o ambiente político de confronto entre os poderes serve de casca de banana no caminho. Poderes podem ter intuitos reformistas, mas a coordenação sob o "novo normal" falha.

Entretanto, com as defasagens naturais dos ciclos financeiros e econômicos sempre evidenciados, o mercado financeiro "sinaliza" antecipando o provável bom momento econômico por vir. O nível de risco país (CDS 5 anos) é um excelente indicador da percepção do mercado em relação ao Brasil, mas não significa que as agencias reguladoras abandonariam seu principal indicador de solvência (Div. Bruta/PIB) para rever suas classificações – notadamente no curto prazo. Esta atitude, tanto quanto os índices de confiança demandam algum tempo e avaliação de robustez das medidas no médio-longo prazos. Neste caso, mais uma vez, as ações do governo estão alinhadas ao se tentar melhorar nosso índice de solvência. Vários investidores sequer aventam a hipótese de investir em países com classificação *Junk*. A combinação de uma boa avaliação de risco via CDS e a efetiva reversão de tendência de crescimento da relação Div. Bruta/PIB pode não nos levar (imediatamente) ao *Investment Grade*, mas ao menos progressivamente caminhar para ele.

A Política Monetária segue o curso imaginado, porém mais "intensa" e mais "alinhada" às perspectivas de mercado do que as nossas. Assim, ao tempo em que nossas avaliações projetam uma SELIC em torno 4,5% no fim do ciclo de afrouxamento monetário, diversos economistas do mercado financeiro projetam os juros básicos em 4% ou até menos. Isso significa, por exemplo, para o ano de 2020, em juro real praticamente "nulo", e que trazem consequências enormes (boas e algumas ruins), sobretudo se necessária alguma reversão. Os

efeitos da transmissão da política monetária levam meses para total impacto, sendo que a SELIC parece estar em terreno expansionista (abaixo da taxa de juros estrutural) e a inflação devidamente ancorada.

As ações do lado fiscal talvez sejam os maiores compromissos da estabilidade macroeconômica e de modernização econômica do Brasil, O plano em curso é ambicioso, com medidas que pretendem auxiliar a União, estados e municípios a cumprirem as normas fiscais – uma vez que hoje poucos o fazem – e assim reequilibrarem suas finanças e gerar empregos. São várias Emendas de longo alcance, mas de ação "imediata". O pacto Federativo criará o Conselho Fiscal da República, a supervisionar todos os níveis da federação e proporá a desvinculação do orçamento público. A Emenda Emergencial trará mecanismos e estrutura efetiva para cumprimento do Teto dos Gastos e da Regra de Ouro. O chamado Plano Mansueto auxiliará estados em crise financeira a ter acesso a empréstimos garantidos pelo Tesouro Nacional, e a Reforma Administrativa reorganizará toda a estrutura das carreiras do serviço público - incluindo as regras de estabilidade. Por fim e não menos importante, também está em curso a revisão de todos os fundos constitucionais e infraconstitucionais existentes. Não é pouca coisa, e nos colocará em novo patamar como nação! O desafio para aprovação no Congresso está dado!



No mercado financeiro, o "barco anda" de vento em popa e os prognósticos são promissores – embora a cautela deva estar sempre presente. A estrutura futura dos juros precifica os bons ventos e já promovem, salutarmente, inúmeros movimentos dos gestores desse mercado a oferecerem produtos mais sofisticados frente aos cenários mais desafiadores de juros mais baixos. Chegou a hora de se "fazer finanças" e o mercado expurgará aqueles não aptos para tanto. Uma excelente notícia essa "seleção natural" (e consequência dessa transformação) a se verificar nos próximos meses.

No mercado de ações, como reflexo e canal (também!) de escape da renda fixa, o Ibovespa terminou o mês aos 107.220 pontos. Alcançou sua máxima histórica em Reais no dia 30/10/19 (*intraday*) com 108.407 pontos. Embora com seu indicador de P/L em 16,12, não se descartam movimentos adicionais de alta e boas perspectivas de rentabilidade (ainda que seletivamente).

O mercado de câmbio, com a volatilidade inquietante costumeira, aponta, apesar das ações do BACEN, para uma natural apreciação do Real. Nesta mesma linha o CDS de 5 anos, continua trajetória de queda, porém com volatilidade menor - de 3,10% em setembro para 1,65% em outubro.

Mundo afora, dois riscos geopolíticos se arrefeceram (ainda que longe de uma solução) e impactaram os mercados. O possível acordo comercial dos EUA com a China tem fomentado altas sucessivas nas bolsas de NY, e o momento do *BREXIT* também parece ter contribuído para desempenho positivo dos mercados. Como imperam as notícias sobre recessão para várias economias do planeta, ainda que "inconsistentes", podemos estar diante de movimentos táticos e que sugerem muita cautela. Neste sentido, o BCE parece estar "armado" para uma posição mais defensiva e *dovish* sob nova presidência... providencial. Na Ásia, a aparente "inatividade" dos Bancos Centrais, em especial as intervenções chinesas em seu mercado, é simplesmente uma "trégua". Não há dúvidas que agirão igualmente fortes com todas ferramentas possíveis. Apenas uma questão de (pouco) tempo.

DISCLAIMER

Este material foi preparado pela Planner Redwood Asset Management Administração de Recursos LTDA (Redwood) e tem propósito exclusivamente informativo, não se constituindo em recomendação de investimento, oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente, e pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados, sem aviso prévio. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível recolhida a partir de fontes públicas, oficiais ou críveis, as quais acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros, e mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Redwood não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. A Redwood não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização da Redwood.

©2019 Planner Redwood Asset Management Administração de Recursos LTDA. Direitos reservados.

planner

Redwood

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar
São Paulo – SP | CEP 04538-132
+55 (11) 2172.2600
planner.com.br