

FEVEREIRO - 2020

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

“Democracy is the worst form of government, except for all others.”
“A democracia é a pior forma de governo, com exceção de todas as demais.” – (Tradução Livre)
Winston Churchill – Ex-Primeiro Ministro Britânico

A estratégia de se romper com o tradicional modo de se fazer política no Brasil, endossado pelos votos de 57 milhões de brasileiros, “falha” por não contemplar alternativa que diminua a tensão entre os poderes. A decisão de se ter mais “presidencialismo” e menos “presidencialismo de coalisão” (e muito menos um “parlamentarismo velado”), exige coordenação política inteligente e estruturada, uma estratégia. A falta disso coloca o governo em péssima situação, cujos contornos, ao longo do tempo, se esvaem, e sobram os confrontos, isolamento e mobilização social.

Os embates entre governo e, em especial, o Legislativo, ocorrem desde o início. Não há problema nisso, desde que observem os limites da democracia e o fim público maior de todos os poderes: lutarem pelo Brasil.

Para o bom funcionamento dessa engrenagem, as Instituições devem funcionar, e felizmente assim tem transcorrido. Entretanto, as fricções entre o Governo e o Legislativo tem avançado além do “tensionamento normal”, e adentrando terreno da não cooperação. Para alguns, chantagem. É a democracia!

O cenário econômico que trabalhamos e esperamos que se estabeleça, é sim de embates entre os poderes, afinal a ruptura com a “velha” política está dada e o *modus operandi* do Presidente é esse. Mas deve-se buscar soluções no curto prazo, sem comprometer a agenda econômica no CN. Focamos nossas premissas nas perspectivas políticas de aprovação das Reformas fundamentais remanescentes (Tributária e Administrativa), e menos nos riscos das condições de governabilidade. O

avanço das reformas fomentaria a tímida evolução dos Índices de Confiança, chamaria à atenção dos investidores estrangeiros, e engataria, de vez, o avanço da atividade econômica. Esta era e é a nossa convicção! Enfim, a tensão pode e vai continuar, o ambiente não será o ideal, mas o ímpeto reformista não pode ser comprometido ou minorado – de ambos os lados, governo e Legislativo.

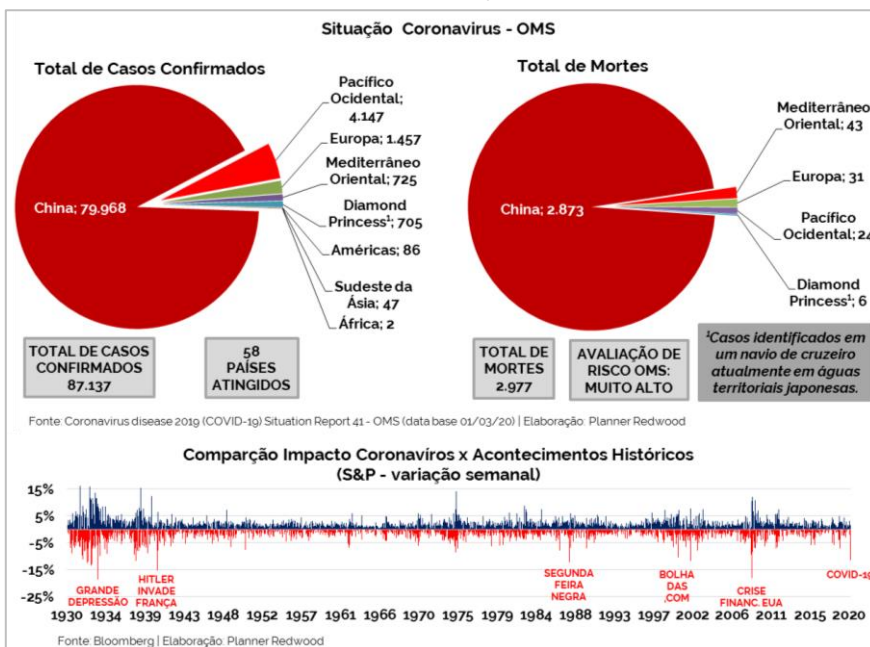
Não menos importante está a ameaça do Novo Coronavírus (Covid-19), que tem poder de chacoalhar mercados e economias. É possível que o surto da doença apresente dimensões maiores do que o esperado, com

impactos mais expressivos, em especial nos países asiáticos, mas em regra se assemelha às quedas anteriores, será de curta duração. Ainda assim, para nós brasileiros, este prazo pode ser crucial.

Uma externalidade

como esta, dada a particularidade de nossa situação econômica, pode comprometer os avanços desejados no momento. Esperamos que não. Aliviar essa situação implica, mais uma vez, levarmos adiante as Reformas. De fato, ao tempo em que economias deverão sofrer, e mesmo mercados entrem em campo tipicamente de “correção” (10% a 20%), em ambiente de alta volatilidade, o histórico sugere que a eventual retração econômica é temporária, podendo se tornar uma oportunidade para investidores de longo prazo e com apetite por risco.

O ambiente do início do segundo ano do Governo Bolsonaro, portanto, é desafiador, seja no campo político ou econômico. Contudo, ainda há tempo de se construir um futuro diferente. Equilíbrio e serenidade agora!



O que se aparentou ameaçador em janeiro, o Novo Coronavírus, em fevereiro mostrou que pode assustar bem mais. O Ibovespa que em janeiro caiu 1,63%, em fevereiro amargou -8,43%, aprofundando as perdas e trazendo sérias preocupações aos investidores. Os juros DI1F21 e DI1F25, também "mostraram sua cara" e oscilaram, respectivamente, entre a máxima e a mínima, 0,38 e 0,29 pontos, mas encerraram o mês em 4,005% para o DI1F21 e 6,02% para DI1F25. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, "explodiu", registrando 134 pontos no último dia. O Dólar (Ptax venda), seguindo seu rally, terminou o pregão do dia 28 FEV cotado a 4,4987 com variação positiva de 5,37%, consolidando, ao menos para o CP, um novo patamar.

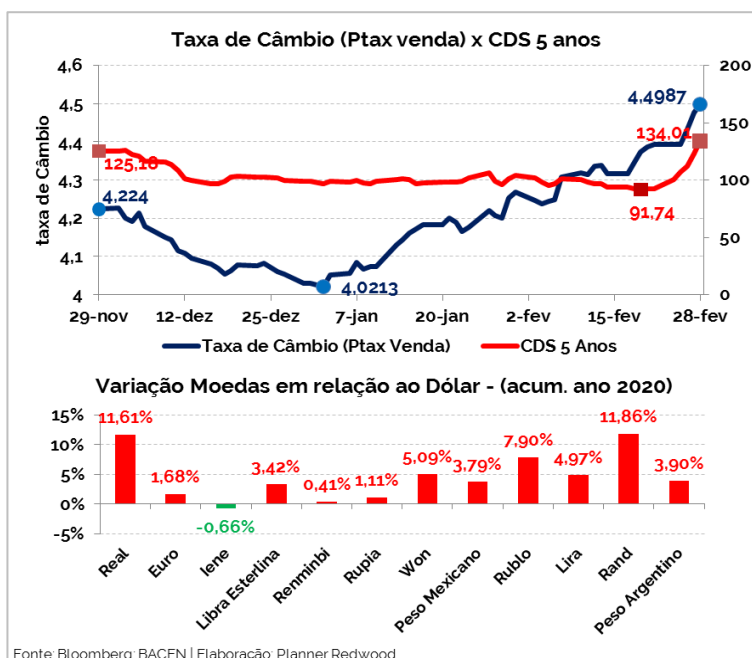
A atividade econômica, cada vez mais dependente das reformas complementares e seus impactos nos índices de confiança, continua em compasso de espera da evolução da agenda econômica no Congresso Nacional. Por enquanto, vemos a frustração da balança comercial revertida e em linha com o

desempenho esperado, mas sem ainda uma identificação clara dos possíveis impactos do COVID-19. Da mesma forma, ainda bastante difícil projetar impactos e a extensão desse novo surto na economia brasileira, embora os reflexos – sobretudo pela retração da economia chinesa – promoverá algum efeito negativo em nosso PIB do 1º TRI 2020. Nada que indique, *ainda*, forte reversão ou impactos mais amplos, isto é, não se altera a trajetória positiva de um crescimento econômico melhor. O desemprego, com sua dinâmica própria e dependente das macro variáveis, não parece sensibilizado por movimentos de CP, e assim segue o padrão esperado. Os índices de confiança, por sua vez, mais sensíveis, arrefecem e podem perder, neste momento, dinâmica de

melhora. Isso não é um bom sinal para evolução da atividade econômica.

Neste ambiente de estresse nos mercados, a Política Monetária, por nossas bandas, também poderá ser utilizada à medida que BACENs mundo afora praticarão políticas mais frouxas. Apesar (ou por conta!) da inflação corrente abaixo da meta e a futura devidamente ancorada, mas com possível ameaça do PIB ficar abaixo de 2% e desemprego sem perspectiva de evolução positiva, os juros básicos poderão ser reduzidos ainda mais – sobretudo se houver espaço em relação aos juros internacionais. Na verdade, em situação limite, temos ainda espaço na política monetária, ao contrário da fiscal.

Assim novos cortes na Selic serão tanto mais possíveis, quanto mais o FED reduzir seus juros. Quanto à política cambial, tem sido uma surpresa não ver o BACEN entrar com muita força mesmo (e de todas as formas) no mercado. Pode ser a vertente interpretativa de que precisamos mesmo de um câmbio mais desvalorizado diante de nosso novo patamar nas



Transações Correntes e/ou Balança Comercial... ou, que passaram a "aceitar" movimentos mais contundentes de mercado, e a disfuncionalidade do mercado é agora mais elástica. Outrora, movimento como esse do câmbio e do CDS, *vis-a-vis* as demais moedas, veríamos o BACEN agindo mais fortemente. Qual sinal envia aos investidores?

Do lado fiscal, embora a situação seja muito grave, continuamos com as boas perspectivas para o futuro. Os desafios que se impõem, neste momento, para evolução da agenda econômica no CN, com reflexos diretos nas contas públicas, guardam relação direta com a polarização política e a inépcia do governo na boa condução das matérias. Entretanto, tem sido em meio a crises que temos avançado e, nessa linha de raciocínio,

acreditamos no robustecimento das atuais políticas para com as contas públicas, no progresso das estratégias de mais mercado e menos governo, e no aumento das privatizações e concessões, dentre outras.

No mercado financeiro, o mês de FEV/20 parece confirmar, ao menos, um movimento de correção nos mercados doméstico e internacional. O Novo Coronavírus balançou os mercados, fazendo disparar volatilidades e espalhando histeria por todos os lados. O quanto desse movimento continuará, ainda é uma incógnita, mas não computamos em nossas análises o ingresso em um *bear market*...

De toda sorte, se caminhamos ou não para uma situação ainda mais difícil, a Bolsa de Valores (Ibovespa) acumula ao segundo mês do ano -9,92%, alcançando a mínima de 99.951 pontos - fechando em 104.172 pontos. Mas se o índice não reflete bem o estresse sofrido, algumas

ações mostram o estrago: CVCB3 -29,51%, IRBR3 -25,83%, GOLL4 -25,26%, AZUL4 -25,01%, VALE3 -11,86% e PETR4 -10,93%, para citar algumas. Na Renda Fixa os impactos ainda foram "assimiláveis", embora os juros reais tenham oferecido arbitragens importantes para alguns vértices, a saber. as NTNBS Ago/20 e Mai/23, O CDS de 5 anos, o mais aceito índice de nível e percepção de risco país, oscilou 42 pontos entre a mínima e a máxima do mês (fechamento) - uma variação ponta-a-ponta no mês de 30%! Assim, a expectativa de nosso BACEN da desvinculação do Dólar e CDS (dessa vez seria diferente!), não prevaleceu. A moeda brasileira é uma das divisas mais desvalorizadas no ano, perdendo apenas para o Rand Sul-Africano.

Nos principais índices mundiais, os impactos também foram significativos, porém longe de um *sell-off* que indique *bear market*, por enquanto. Haja vista que o

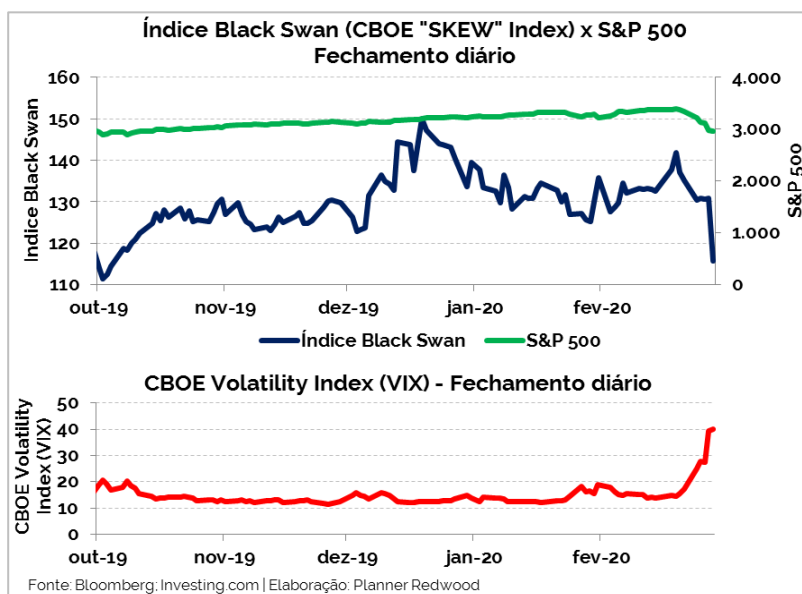
DAX fechou em -8,41%, FTSE 100 -9,68%, S&P -8,41% e NIKKEI -8,89%. Desta forma, assim como em nossos mercados, mas resguardada as particularidades de cada país, os mercados poderão sofrer ainda mais, e as economias serão afetadas diferentemente, contudo as autoridades monetárias agirão, **todas**, no mesmo sentido e preventivamente. Por este motivo, continuamos otimistas com os mercados (àqueles que considerávamos consistentes) e acreditando nos fundamentos.

Ante o histórico de retorno em alguns meses após estresse dessa natureza, a paciência e a possibilidade de

ficar investido no LP pode ser muito rentável - mas com o devido e diligente acompanhamento do agravamento da situação. Como diz o ditado em Wall Street, "é melhor comprar amanhã do que vender hoje".


Mundo afora e, sobretudo, com foco na atividade chinesa,


cuja participação e importância para economias globais hoje é muito maior que à época dos surtos de 2003 e 2009, esperamos intervenção do governo sob todas as formas. Obviamente medidas econômicas e financeiras não debelam o vírus, mas autoridades em todo o planeta agirão (pol. fiscal, monetária e outras) para minorar seus impactos. Curiosamente, as eventuais medidas das autoridades levam muito em consideração os movimentos dos mercados, mas nem todos indicadores anteveem maiores *crashes*. Assim, países com fundamentos mais sólidos, poderão ser menos contundentes na adoção dessas medidas. Entretanto, cada caso deverá ter tratamento específico, restando apenas avaliar a intensidade das medidas em função da amplitude da previsão desse choque na economia e no aumento dos riscos na estabilidade financeira. Obviamente, decisões de BACENS têm pesos distintos e suas medidas podem influenciar outros. A conferir.



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.



planner 

Redwood

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