



LOYALL

Carta Loyall

Outubro 2018

Sumário

Resumo	3
Política	4
As assimetrias tupiniquins	5
A influência quase soberana do cenário externo.....	6

Resumo

As estratégias da casa começaram o mês de setembro se beneficiando da alta das ações nos EUA, devido ao cenário positivo de crescimento de lucros das empresas, a despeito de vários riscos, como a crise fiscal italiana, da desaceleração da economia chinesa e da guerra comercial.

Ao longo do mês, reduzimos a posição comprada antes da reunião do Banco Central dos EUA (FOMC) e passamos para a posição vendida em S&P 500 com a indicação mais enfática da autoridade monetária sobre a necessidade de frear a economia nos próximos anos. Esse evento foi o catalizador para a recente queda das ações americanas e beneficiou a rentabilidade do book.

Na parcela local, continuamos vislumbrando atividade econômica tímida, inflação sob controle e altas de juros muito menores dos que as embutidas nos mercados de juros nominais e juros reais (NTN-Bs). Continuamos com posição aplicada em ambos os mercados, com vencimento em 2021, o que tem gerado resultados positivos.

Com toda a incerteza gerada pelas eleições no Brasil, entendemos que ocorreu uma distorção entre os mercados de ações e de câmbio. Ao comparar o Ibovespa e a cotação R\$/US\$ com os mercados dos países emergentes, concluímos que o real está fraco demais em relação às ações. Nos próximos meses devemos ter maior visibilidade da agenda do próximo presidente, o que deve contribuir para que essa distorção de preços desapareça. Para explorar essa distorção, começamos a montar posição vendida em dólares contra reais e vendida em Ibovespa.

Em suma, o cenário global continua desafiador e o cenário doméstico vai ganhando contornos de um governo liderado por Bolsonaro. Nas alocações, continuamos muito atentos às oportunidades, mas sempre com muita disciplina e responsabilidade.

“O cenário global continua desafiador e o cenário doméstico vai ganhando contornos de um governo liderado por Bolsonaro”

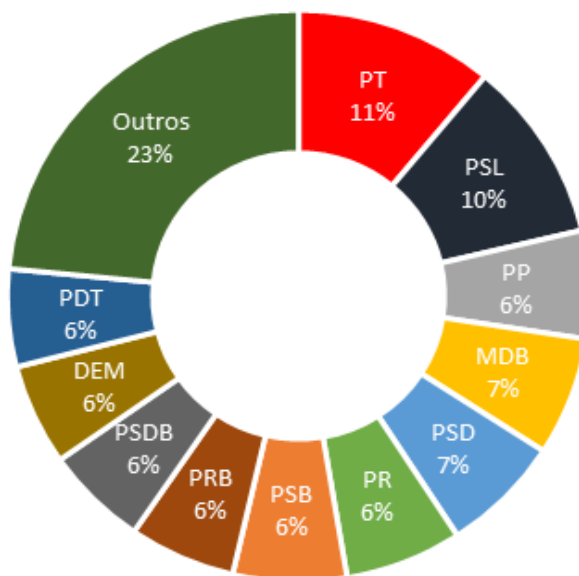
Política

No mês de setembro, assistimos à polarização crescente na eleição presidencial. Após a impugnação da candidatura de Lula, Fernando Haddad começou a tomar forma capturando os votos dos brancos e indecisos. Os votos de centro foram migrando para Bolsonaro, que se consolidou como alternativa ao Partido dos Trabalhadores (PT).

Ao final do primeiro turno, observamos que o Partido Social Liberal (PSL), partido de Bolsonaro, sai como o maior vencedor das eleições. Impulsionado pelo antipetismo, pela rejeição à política tradicional e com propostas e discursos mais radicais, tomou espaço de políticos e partidos de centro, como o PSDB e PMDB, e se tornou a segunda maior bancada da Câmara.

O resultado do primeiro turno representa a maior renovação da Câmara e do Senado das últimas décadas. No Senado, apenas 8 das 54 vagas serão ocupadas por candidatos que disputaram reeleição. Na Câmara, a renovação deve ficar acima de 47% das cadeiras. A última vez em que a Câmara teve uma renovação tão grande foi em 1990, chegando a 46%.

Gráfico 1 – composição da Câmara Federal 2019



Para Haddad e o PT, o cenário tornou-se bastante desafiador pois, apesar da rejeição do candidato do PSL, os candidatos de esquerda somados só conseguiram vencer Bolsonaro no Nordeste e, analisando os dados em detalhes, Bolsonaro demonstrou força em alguns lugares onde a esquerda tradicionalmente leva vantagem: venceu em Aracaju, Maceió, Recife, João Pessoa e Natal e foi competitivo contra Ciro Gomes em Fortaleza (34,38% Bolsonaro contra 40,13% Ciro), capital do Ceará, estado onde o candidato do PDT foi governador.

Essa migração de preferências tem ajudado Bolsonaro a vencer a rejeição e já aparece nas principais pesquisas com aproximadamente 60% de intenção dos votos para o segundo turno. Apesar das dúvidas em relação a um governo Bolsonaro, o mercado tem demonstrado preferência pela incerteza que ele representa, dando um voto de confiança à equipe econômica e a bancada recém-formada no Congresso, do que a mais um governo petista.

As assimetrias tupiniquins

Na última carta mensal, enviada em setembro, discorremos sobre a distorção de preços entre as ações brasileiras e a taxa de câmbio R\$/US\$ na comparação com o desempenho das ações e moedas dos mercados de países emergentes.

Fizemos um estudo que divide o desempenho do fundo de ações brasileiras negociado em dólares na bolsa de Nova Iorque em: i) variação das ações no Brasil e; ii) variação cambial. O resultado aponta uma divergência entre a performance das ações e da moeda brasileira: as ações brasileiras foram melhores do que as ações de outros países emergentes e o real foi pior que a média dos emergentes. Em condições normais, o desempenho do índice de ações e da moeda deveriam apontar para o mesmo lado (ambos melhores ou piores que a média).

Tabela 1 – variação em 2018 das ações e das moedas de países emergentes

País	Bolsa em Moeda Local ¹	2018	Moeda vs Dólar ¹	2018
Brasil	Ibovespa	+9,11%	Real	-11,44%
China	CSI 300	-22,44%	Renminbi	-5,93%
México	S&P BMV	-3,27%	Peso	+4,29%
Coréia	KOSPI	-13,06%	Won	-5,62%
África do Sul	FTSE/JSE	-11,87%	Rand	-13,78%
Índia	S&P BSE	+2,37%	Rupia	-13,48%
Taiwan	TAIEX	-6,97%	Dólar Taiwan	-3,65%

Nos próximos meses, a visibilidade dos agentes do mercado deve aumentar com a redução da incerteza eleitoral, o que deve contribuir para corrigir essa distorção entre o desempenho do dólar e do Ibovespa. A piora no humor nos mercados dos EUA, que tende a enfraquecer o dólar e as ações, também é um catalizador para a correção da distorção apresentada. Assim sendo, montamos uma posição vendida em dólar e vendida em Ibovespa e que se beneficia da correção dessa distorção.

Na parcela de renda fixa, depois de toda a oscilação de preços advinda da incerteza do cenário eleitoral, o mercado vem confirmando que os fundamentos sempre prevalecem. O Banco Central manteve a Selic em 6,5% ao ano e indicou que a alta ociosidade da economia ainda pede juros baixos, o que tem beneficiado as posições aplicadas em juros nominais e juros reais brasileiros.

¹ Dados atualizados em 15/10/2018

A influência quase soberana do cenário externo

O FMI reduziu as estimativas de crescimento global devido à intensificação da guerra comercial entre EUA e China e às altas de juros em mercados emergentes (Turquia, Rússia e Argentina). Além disso, também citou outros riscos de curto prazo à estabilidade financeira, como a possibilidade de um “não-acordo” do Brexit e a crise fiscal na Itália.

Para tentar evitar maiores impactos em seu crescimento, a China está buscando acordos comerciais mais favoráveis com outros parceiros comerciais, impondo tarifas maiores aos EUA e promovendo alguns estímulos para a economia.

Após a última reunião do Fed, o Banco Central dos EUA, alguns membros do Comitê de Política Monetária sinalizaram com mais ênfase um longo processo de alta de juros. Aos poucos, o mercado foi se dando conta do que isso representa, o que acabou sendo o maior catalizador para a queda recente das ações nos EUA.

Gráfico 2— Índice S&P 500



De fato, os fundamentos dos EUA continuam fortes, mas os estímulos econômicos estão sendo reduzidos e a indicação do Fed é frear a atividade nos próximos dois anos. Em geral, quando chegamos nesse ponto do ciclo econômico, grande parte do potencial de alta nas ações já faz parte do passado. Olhando para frente, entendemos que o mercado acionário passa a subir mais lentamente e o risco de quedas abruptas aumenta.

Por ora, mantemos a posição vendida em S&P 500 devido à fragilidade do cenário externo e pela capacidade dessa alocação em equilibrar os riscos das outras posições dos portfólios.

Agradecemos sua atenção e até a próxima!



Av. Horácio Lafer, 160 Conj. 61

Itaim Bibi. São Paulo-SP Brasil

CEP: 04538 080

Tel: 55 11 3074 3540

E-mail: contato@loyall.com.br

www.loyall.com.br