

Para encerrar o ano de 2019 com chave de ouro para as ações, dezembro foi um mês de altas fortes e recordes de preços tanto no Brasil como no exterior, com destaque para os Estados Unidos. Tanto cá como pelo mundo, vimos o arrefecimento dos fatores de risco e suporte para mais crescimento nos meses adiante.

O COPOM aqui no Brasil promoveu corte adicional nos juros básicos, o que já estava amplamente precificado nas curvas. No entanto, as autoridades monetárias, brasileira e norte-americana, trouxeram discursos menos retumbantes para novos cortes, o que também era assimetricamente mais provável frente aos dados de crescimento e força da atividade que vêm sendo medidos nos Estados Unidos e também aqui no Brasil.

As curvas de juros dos títulos americanos abriram a inclinação positiva para o diferencial de longo e curto prazos, corroborando a expectativa da absorção dos impactos dos entraves entre China e Estados Unidos. Aliás, em dezembro, caminharam positivamente as negociações para o entendimento entre as duas nações para novos parâmetros nos fluxos de comércio, com o adiamento das tarifas que teriam sido levantadas pelos Estados Unidos ainda no dia 15 do mês passado e a fixação para um acordo para meados de 2020.

A instabilidade da relação entre os dois países será o novo normal ou, como defendem alguns analistas, a nova versão da Guerra Fria, desta vez editada na forma de conflitos e restrições comerciais ou de penetração corporativa e empresarial.

Na esteira da *Black Friday* ainda no fim de novembro, consolida-se internamente a percepção de que, finalmente, a política monetária expansionista e os juros em taxas baixas recorde produzirão efeitos. Observamos ao longo de dezembro a divulgação de estimativas que dão conta de crescimento do PIB brasileiro para além dos 2% e podendo se avizinhar

dos 2,5% para 2020. As taxas de juros, agora em patamar básico de 4,5%, fomentarão o crédito doméstico e, espera-se, novas ondas de investimento. Há que se considerar ainda o efeito matemático que a despesa com juro declinante tem sobre a atividade em ascensão: o déficit nominal do governo central e os dados dos regionais têm surpreendido positivamente e não há motivos para que esta trajetória se inverta, pelo menos abruptamente nas próximas medições.

A alta de quase 7% para o Ibovespa contou com esses diversos suportes, mas não pôde ter sobrevivido senão pela complacência do investidor a fatores de riscos a serem reconhecidos: (i) o Real esteve bastante volátil frente ao dólar e chegou a valer mais de R\$ 4,20 na virada de novembro para dezembro; (ii) os efeitos da pressão da China nos preços globais das proteínas de origem animal se disseminaram no mercado doméstico, trazendo efeitos em alguns segmentos com preços há muitos meses não vistos; (iii) e a agitação política em torno da criação de um novo partido pelo Presidente Jair Bolsonaro.

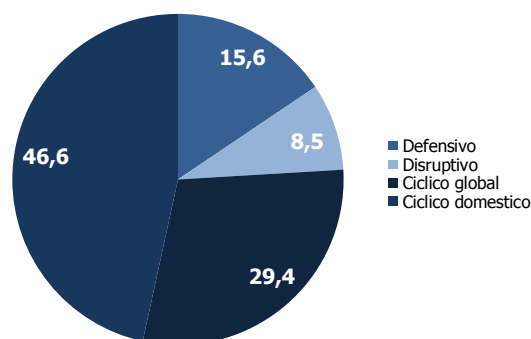
O cenário político doméstico não traz alívio. Podemos dizer que a pauta política em dezembro foi menor e, portanto, menos sujeita à flutuação de humor. Se do ponto de vista meramente econômico a retomada gradual da economia significar um êxito da equipe do governo, por outro poderá trazer mais morosidade aos processos futuros de andamento das próximas reformas, com ênfase na tributária que representa, *per se*, um campo minado com interesses diversos entre os entes da União ou mesmo entre os diversos segmentos econômicos da sociedade.

Nas primeiras semanas de 2020 deverá se perpetuar a tendência dos ativos de risco que vimos no fim do ano. A fila para novas operações de listagem de companhias ou novas emissões engrossam a expectativa e o fluxo positivo de notícias. Desta forma, seguimos com a carteira com alocação em níveis máximos.

Há que se chamar a atenção para vetores que poderão produzir efeitos em 2020 que sobrepassem àqueles de 2019. Esquenta o discurso de que, à exaustão das taxas de juros negativas, terão que se somar frouxidão fiscal nas

economias desenvolvidas para se sair da armadilha do baixo crescimento. Ou seja, depois de taxa zero, só mais gastos dos governos poderão trazer dinamismo à economia global. Esta cartilha também poderá estar à mão no Brasil uma vez que a taxa real de juros já está em patamar abaixo do neutro e, portanto, expansionista, mas os efeitos sobre a economia, por ora, ainda são insatisfatórios.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios



Esta hipótese deverá guiar muitas discussões de alocação de *portfolios* porque podem desviar as posições dos setores mais sensíveis à taxa de juro, crédito e consumo, para aqueles que podem se beneficiar de novas ondas de investimento, seja em infraestrutura básica, nos setores de tecnologia ou mesmo capacitação humana. Contrariamente, a percepção de afrouxamento fiscal pode mexer com as curvas longas de juro, também prejudicando aqueles setores sensíveis à capacidade de alavancagem no crédito.

A carteira de fechamento do Queluz Valor FIA já traz algum reflexo dos parágrafos acima. As posições em setores cíclicos domésticos foram diminuídas, com destaque para realização de lucros em empresas que atuam diretamente no varejo. Estes recursos financiaram aquisições já mirando uma agenda de ligada a avanços em temas microeconômicos, de concessões ou mesmo de privatizações.

O recrudescimento da agenda de eficiência do Estado brasileiro passará por novas desmobilizações de participações. Acreditamos na retomada de novas vendas de participações em ações de companhias de economia mista e suas subsidiárias, com aumento da percepção de valor desses ativos ou fluxo financeiro e consequente diminuição de alavancagem financeira.

Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira*

Setores	-	neutro	+
exploração de imóveis			●
consumo			●
papel e celulose			●
concessões e logística			●
saúde			●
mineração e siderurgia		●	
serviços financeiros	●		
bancos	●		
alimentos	●		
petróleo e gás	●		
energia elétrica e saneamento	●		

*a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark - IBRX