

Janeiro de 2020 foi aguardado carregado de boas expectativas pelo desfecho que teve o “ano velho”: finalmente os Estados Unidos e a China poriam em prática as novas condições para a convivência na tela comercial e o Brasil começaria a mostrar os efeitos da política monetária expansionista do BACEN, suportada pela melhor percepção das contas públicas, aumento da confiança dos agentes com a aprovação da reforma da previdência e pelas novas agendas de reformas para o ano.

Como nos ensinam os mais sábios, “só que não”. O cenário internacional ficou abruptamente turvo resgatando a imagem já clássica do cisne negro criada por N. Taleb¹, contrariando as verdades assumidas como regra e que relegam as assimetrias de fatos pouco previsíveis, mas com fortes efeitos no mercado ou na sociedade.

No dia 03 acordamos com a notícia de que os Estados Unidos atacaram forças iranianas com a baixa de um dos oficiais de mais alta patente do país, deflagrando crise militar que rapidamente escalou, com inúmeros episódios diplomáticos e militares, inclusive coma derrubada equivocada de aeronave comercial civil ucraniana. Entre idas e vindas, o posicionamento do Irã como a vítima do ataque veio perdendo força nos dias seguintes e, novamente, os mercados de ativos recrudesceram no risco e retomaram a agenda prévia de novas valorizações.

Há já algumas semanas existiam notícias que davam conta de que se desenvolvia na China o contágio de pessoas com uma nova síndrome respiratória, causada pelo já exaustivamente noticiado corona vírus. Eis, novamente, uma variável imprevisível e que está trazendo mais incerteza ao crescimento global.

¹ *A Lógica do Cisne Negro – The Black Swan, Taleb, N. 2007.*

Na terceira semana do mês, a propagação da epidemia tornou a inveter a percepção de risco associado aos mercados de ativos e deflagrou queda generalizada nas bolsas de valores e preços das *commodities*, diante da questão de qual efeito teria o quadro sobre o crescimento do PIB da China, principalmente, mas também seu contágio às outras economias pela corrente de comércio. Algumas equações estimam que o efeito detrator da epidemia poderá tirar mais de 1% no crescimento da China, com concentração nos meses do 1S20.

Não há que se subestimar, no entanto, os esforços que virão das autoridades dos países para conter os efeitos na população, mas também a reverberação econômica deste evento: a China, fragilizada diante do mundo, não é agenda favorável ao já combalido cenário de fraco crescimento generalizado e preços descendentes das *commodities*.

Toda a volatilidade de janeiro não incentivou a alocação de estrangeiros no Brasil e, por mais um período, estamos vendo o mercado doméstico de ações atraindo apenas os órfãos do juro alto. Enquanto os investidores locais, institucionais ou não, seguiram direcionando a poupança às ações, com quase R\$ 20 bilhões em janeiro, a saída dos estrangeiros não deu trégua, com menos R\$ 19 bilhões.

Este início de ano não invalida o cenário promissor que podemos ter em 2020.

As quedas do mês passado abrem ótima oportunidade para novas alocações: o cenário de crescimento contaminado no exterior deixa o custo do capital baixo e continuará forçando para a assunção de risco. Novos incentivos poderão vir para o resgate da fraqueza econômica.

Aqui no Brasil, a despeito de os dados mais fracos do que estimados sugerirem o crescimento sem picos de entusiasmo, a equipe econômica do ministro Guedes não para de tomar as rédeas da condução da agenda nacional: reformas administrativa e tributária, plano de

privatização e concessões.

Neste sentido, entendemos que o perfil reformista do governo traz redução da percepção de risco das empresas de economia mista, seja porque podem apresentar avanços na gestão, mais alinhadas com os interesses de seus *stakeholders* para além do poder público, seja porque também poderão ser ofertadas ao setor privado. Há considerável assimetria entre preço e valor em alguns casos de empresas estatais ou aquelas recentemente privatizadas, com *gaps* importantes a serem fechados em relação à concorrência. O fundo aumentou a exposição em empresas do setor de petróleo, geração de energia e saneamento.

Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira*

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

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

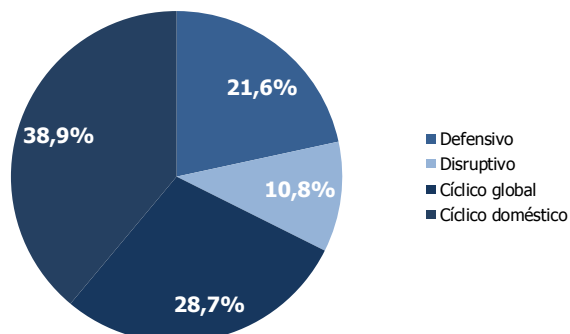
Para a contribuição à carteira em janeiro, destacam-se as posições no setor de consumo discricionário. Depois do rali dos últimos meses de 2019 e deste início de ano, passamos a adotar mais parcimônia com as ações, já bem reprecificadas para o ciclo de corte de juros.

Por outro lado, a carteira vem sofrendo rotação gradual em direção às companhias expostas aos setores que acreditamos estarem atualmente sub-representados nos principais índices de mercado: tecnologia e saúde. Estes setores correspondem a 23% e 14% do S&P contra 0% e 5% do Ibovespa, respectivamente.

A tecnologia deixou de ser uma área de suporte para se tornar uma área de inteligência das empresas e, exigindo cada vez mais investimento, ganha força conforme a confiança na retomada da atividade se consolida e as empresas voltam a investir.

Já o setor de saúde conta com um forte vetor demográfico, que é o aceleradíssimo processo de envelhecimento da população. O percentual de pessoas com idade superior a 65 anos vai subir de 7% para 15% do total em apenas 22 anos.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios



Os episódios de *sell-off* do mercado, com aguda percepção de risco, prejudicaram de forma especial as ações do setor de transporte pelos efeitos no fluxo de viagens ou nas atividades comerciais transnacionais. Seguiram também em queda as ações de instituições financeiras, cuja participação consolidada do Queluz Valor FIA é pequena.