

Os mercados financeiros saíram na frente e, depois daqueles dias sucessivos de *circuit breaker* no mês de março, o segundo trimestre de 2020 surpreendeu com valorização do Ibovespa de 30%, marca que não se via para o trimestre desde 1997. Ao longo deste tempo viemos absorvendo os efeitos do derramamento de liquidez em todos os mercados e países, para salvar os desvalidos da falta de trabalho, para garantir a solvência dos negócios mais afetados e para confortar os agentes econômicos de que as autoridades monetárias não estariam com o freio de mão puxado diante de catástrofe global.

Depois de construída a ponte, até pode parecer que a travessia foi fácil. Mas não sem que muito ruído no cenário doméstico deixasse o Brasil na rabeira dentre os países: somos certamente destaque entre as maiores quedas na atividade, projeções de queda do PIB que já flertam com os 10% em 2020, a moeda tem sido das mais voláteis e inseguras e o apaziguamento político que só foi possível em junho.

Não podemos relegar este último ponto na explicação da maior calma nos ânimos domésticos. Era imperativo que se buscasse a trégua, mesmo que temporária, nas esferas de governo. Os acenos do poder executivo aos outros poderes e a boa vontade em baixar a fervura traduzem a tentativa de se ir adiante. O governo vai na direção do fisiologismo, velho conhecido do sistema político nestas terras de Santa Cruz, e percebe que também precisa conquistar aqueles que em 2018 não estiveram ao seu lado: a pandemia criou o terreno perfeito para se reeditar as políticas assistenciais aos milhões de brasileiros que talvez tenham caído irreversivelmente às margens da economia formal e organizada.

A necessidade de trazer o mercado para si fez o condutor da agenda econômica reavivar as agendas pró-reformas: o ministro Paulo Guedes equilibra os pratos da agenda de sustentação do governo de um lado, e afagando os agentes econômicos, de outro: são recorrentes nas últimas semanas (1) o

comprometimento com o controle da situação fiscal, imprescindível para a sustentabilidade do nível de prêmio de risco que não descambe para o descontrole dos fluxos de capitais, (2) a convicção para as privatizações ou atração de capitais privados para agendas de investimento e (3) a retomada da agenda de reformas, com a vocalização que ainda em 2020 poderemos ter surpreendentes avanços.

O Banco Central não contrariou as expectativas e, dentro do plano de não conter os instrumentos para recuperar a economia, cortou 75 pontos na taxa básica para 2,25% a.a. Os investidores ajustam estes avanços no que podemos traduzir como um reforço para a tese da "TINA" (*There Is No Alternative*) em ambiente de juros real zero. Ou seja, os pequenos avanços no cenário vão tornando o ímã das ações mais fortes em face de uma taxa de juros que não representa mais nenhum custo de oportunidade.

Quando se toma os estudos de retorno e prêmio de ações sobre os parâmetros do risco e retorno soberanos, podemos ainda vislumbrar espaço para os mercados de ações seguirem em recuperação, principalmente se tomamos como referência o forte movimento nos mercados desenvolvidos. Não que se possa negligenciar que a saída da pandemia não vai ser generalizada, tanto entre os países como entre os setores ou empresas.

Desta forma, nosso foco tem sido nas oportunidades setoriais de despontam com a pandemia e o que virá depois. Já tratamos em edições anteriores desta carta que nem todos sairão com o mesmo ritmo, saúde financeira ou relevância. Alguns setores tiveram na pandemia do Covid-19 um impulso inimaginável em quaisquer simulações de cenário: migração de hábitos, avalanche de capital, custo de capital que deixa mais bem precificados os fluxos caudais dos casos de crescimento e a debilidade dos concorrentes mais fracos. Destaques de recomendações nos mercados emergentes estão nos setores de consumo que migraram para o comércio eletrônico, saúde e bem-estar e o mercado residencial.

Com o arrefecimento da percepção do risco político, ainda que o custo de *carry* da moeda esteja frágil, temos

privilegiado os pesos da carteira para os nomes domésticos, que estejam em bom momento operacional e com histórico de execução superior. Há ainda balaços positivos para as empresas que estiverem em boas condições financeiras e que acessem o mercado de capitais.

Mantivemos nossa forte exposição no setor de consumo, mantendo a predileção pelas empresas que fizeram captações que financiam seus projetos de crescimento dos canais eletrônicos e consolidação de sua posição como agentes múltiplos, seja no próprio negócio de varejo ou também como entradas em ramos complementares em tecnologia, crédito ou meios de pagamento. Destacamos nos últimos meses as ofertas de Centauro, Via Varejo e o recente anúncio de Lojas Americanas que se desdobrará possivelmente também na B2W.

As coletas de dados da atividade doméstica revelam que junho vem mostrando recuperação e, neste sentido, buscamos exposição nas cadeias que estejam ligadas a esse movimento, como o da distribuição de combustíveis.

Ganha destaque o setor de construção civil. Ainda que os lançamentos estejam paralisados pelo não acesso aos *stands* de vendas, o setor não teve suas atividades paralisadas e a forte aversão a risco que pôs as ações entre as mais descontadas no início da pandemia, representa um bom potencial de retorno, principalmente se tomarmos em conta que o cenário pós-pandemia seria de taxas de juros de financiamento mais baixos do início do ano.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios

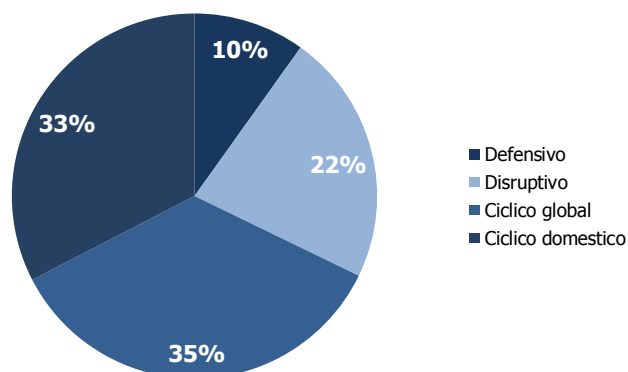


Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira*

Setores	-	neutro	+
bens de capital			●
construção civil			●
consumo			●
petróleo e gás			●
papel e celulose		●	
saúde		●	
alimentos	●		
bancos	●		
energia elétrica e saneamento	●		
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

A carteira segue majoritariamente posicionada em setores que seguem a dinâmica da recuperação, seja interna ou externa, que representam cerca de 2/3 das posições. Somadas às empresas que detêm vetores que classificamos positivamente como disruptivos, atingimos 90% do nosso *portfólio*, de forma que acreditamos que esteja bem posicionada para um mercado de alta.