

Em edição recente, a revista *The Economist* traz na capa uma rachadura ente o mercado financeiro e a economia real. A figura é bem ilustrativa do que temos visto para a recuperação dos ativos financeiros, que fizeram fundo no início da segunda quinzena de março, aqui exemplificados pelo Ibovespa e que, desde então, acumula recuperação da ordem de 50%. A alegoria não pode ser vista sem o alerta que se faz para este descompasso, que deu continuidade ao movimento de recuperação que vimos forte no mês de abril.

A pandemia provocada pelo novo corona vírus não está sob controle: (i) vacinas ainda devem levar algum tempo para, mesmo que os imensos recursos disponíveis para esta busca acelerem o ritmo, imunizarem de forma efetiva a população mundial, (ii) a taxa de contágio ainda não mostra arrefecimento de forma global, (iii) há risco de novas ondas com a abertura gradual da vida social em alguns países.

O mundo já vem desde há alguns anos flertando com um enfraquecimento do ritmo de crescimento. O envelhecimento da população, a necessidade de poupança previdenciária de cada um, quedas nas taxas gerais de natalidade e a diminuição da pujança de crescimento chinês estavam na pauta do dia antes da pandemia. A cada nova rodada de projeções ou prospecções para o cenário adiante se contava com as benesses dos mecanismos de incentivo dos BC's mundo afora, que recorriam a taxas negativas ou próxima da nulidade para manterem minimamente o ânimo econômico. Para 2020 a aposta era que, exauridos estes mecanismos, os governos reinaugassem as políticas fiscais como indutoras do crescimento.

Não é novidade pós pandemia, pois, que temos o custo do dinheiro no chão, sem que se conseguisse se livrar da sombra do dilema japonês, de falta de crescimento, preços decadentes e taxas de juros nulas. Mas a dose de morfina que se injetou sob a ameaça moral foi alta e pode estar aí a maior explicação pela busca do investidor por risco.

Não que se discuta o ineditismo da situação de fechamento mundial de fração grande das atividades sociais ou econômicas, de forma sincronizada, como em nenhum outro episódio. Por outro lado, com o pavor de não se bloquear a contaminação nos sistemas econômico-financeiros, sob a crítica futura e análoga aos efeitos da crise de 2008, foi a avalanche de recursos disponibilizados.

O preço dos fluxos futuros ficou mais barato e pôde se passar por cima dos efeitos imediatos da crise. Ou seja, ficou mais atrativo comprar os pontos de inflexão, as aberturas pós-pandemia, os resultados do crescimento de 2021 e 2022 sobre as fracas bases estatísticas de 2020 do que, literalmente, contar os mortos.

Outro ponto que deve ser considerado é que a saída do fechamento econômico não será igual para todos: prevê-se que alguns hábitos de vida ou de consumo na quarentena vão surgir ou se consolidar, como o comércio eletrônico, a primazia dos bens essenciais sobre os supérfluos, a queda generalizada da renda, a ameaça da desocupação, ou o isolamento social. Noutra espectro, o fôlego financeiro de milhares de pequenos negócios não vai durar e abrirá espaço para crescimento orgânico dos mais fortes ou operações de fusões ou aquisições para absorção de concorrentes. Nesses pontos se separam os vencedores daqueles que ficarão pelo caminho na recuperação.

No mercado interno temos ainda o acirramento político que não dá trégua: é coro nos mercados financeiros globais e nas análises que o jogo político do, ainda novo, governo para se consolidar traz muita incerteza e prejudicará o combalido "espírito animal" necessário na retomada. A volta para o crescimento vai ter que vir com ímpeto para reabertura e programas de investimento do setor privado. A pergunta: a volatilidade de ânimos entre os poderes, o entra e sai de ministros e a insegurança jurídica conseguem brilhar o Brasil dentre os países emergentes?

Por isso têm sido tão sublinhadas as manifestações de peças como o Vice-Presidente ou os Presidentes das casas legislativas como indicativos que vai se reconstruindo o tecido político. Desde que algumas bandeiras brancas foram hasteadas, é notória a valorização do Real, sem que se

relegue o movimento de enfraquecimento global do Dólar, ou o arrefecimento do nervosismo traduzido no risco soberano ou nas curvas de juros.

O aumento do apetite a risco tem voltado seu alvo também para os países emergentes, mas ainda falta o Brasil. É compreensível. Mas não se pode também desconsiderar que alta das ações aconteceu mesmo sem a entrada de recursos estrangeiros. O Ibovespa, quando visto da perspectiva externa e com o efeito da desvalorização cambial, flertou com os níveis do período de cassação da ex-presidente Dilma Rousseff, o que pode convidar até os mais castos à alocação marginal.

Usando a máxima de que “Bolsa não é PIB” e com as ponderações que mostramos acima, temos levado a gestão dos *portfolios* de ações com exposição próximas às máximas, mas não sem uma observância de controle dos riscos setoriais e contrapesos na sua composição.

Destaque para as posições de empresas que têm saído na frente, por já estarem nessa vertical, para levar suas operações para os ambientes virtuais: varejistas como B2W, Magazine Luiza, ViaVarejo, Centauro e empresas de tecnologia responderam por quase 1/4 da exposição. Os dados divulgados por companhias com esta exposição, já adentrando o período de isolamento, mostram a forte migração do consumidor para a dinâmica das compras online.

Não abandonamos os cíclicos globais, que respondem à dinâmica de recuperação em outros mercados que estão adiantados na curva de abertura da economia e têm também mais poder de fogo para as mazelas subsequentes: minério de ferro, papel e celulose continuam em nossa carteira, fazendo ainda um contrapeso aos efeitos da volatilidade cambial que temos assistido, mesmo se em alguns cortes podem perder a atenção imediata do investidor.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios

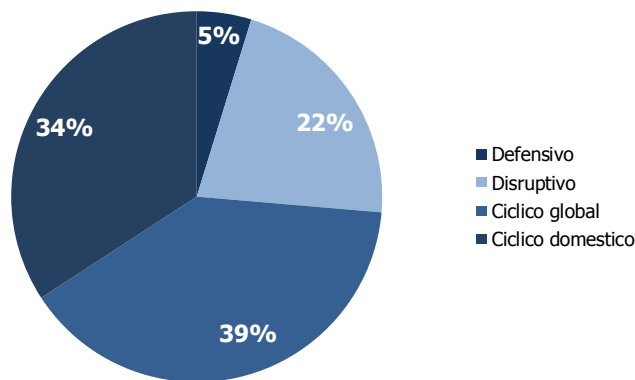


Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira*

Setores	-	neutro	+
servicos financeiros	●		
bancos	●		
alimentos	●		
saúde	●		
mineração e siderurgia		●	
papel e celulose		●	
bens de capital		●	
telecomunicações		●	
consumo			●
construcao civil			●
petróleo e gás			●

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

Estruturalmente, não acreditamos que temos ânimos apaziguados o suficiente para investimentos suscetíveis aos vaivéns do setor público, e evitamos economias mistas e concessões, à exceção da posição de Petrobrás, na esteira de melhor coordenação da oferta mundial de petróleo e a promessa de venda de ativos, reiterada com a direção atual.