

Rotação, valor, setores cíclicos e países emergentes. Estes foram termos que se ouviram nos mercados de ações insistentemente no mês de novembro. No embalo da referência norte-americana do índice S&P 500, que avançou mais de 10%, o Ibovespa se valorizou em 16% e com o maior ingresso mensal de recursos de estrangeiros desde 1996. Foram R\$ 33 bilhões líquidos que alimentaram a alta concentrada no que costumemente chamamos de ações de 1ª linha ou as *blue chips*.

Os últimos meses vinham com relutância do mercado sem direção e com alta volatilidade. Quem apostou na saída de D. Trump como um fator de queda da percepção geral do risco levou a melhor. Este talvez tenha sido um divisor de águas para sustentar o que vimos a partir da primeira semana do mês. A vitória do candidato democrata sem a hegemonia do partido nas casas legislativas talvez tenha cunhado das melhores combinações para baixo risco para os ativos. O temor de que o governo Biden pudesse rapidamente aumentar a taxa sobre o setor privado fica afastado, assim como a piora na regulação dos mercados financeiros e de tecnologia. A percepção de menos ruído na relação com outras nações do mundo assim como maior inclinação para a continuidade de programas de ajuda para a recuperação da economia pós covid enfraqueceram o dólar e soltaram o freio para riscos periféricos. Neste ponto faz-se notar a indicação de J. Yellen, ex-Presidente do FED, para a posição de Secretária do Tesouro, conhecida por mirar a recuperação econômica e desemprego no norteamento de suas ações. Daí a expectativa de que, com condições expansionistas vigentes e moeda fortalecida, os Mercados Emergentes possam ser os próximos ganhadores na recuperação econômica.

Cadeias de fornecimento de *commodities* foram as grandes vencedoras. Em nossa carta passada destacamos o cenário favorável para este setor que, novamente, apresentou fortes altas, como a dos preços de minério de ferro, aço e petróleo. Diante da pujança dos setores ligados à tecnologia ou os novos hábitos, não podem ser tomados como vértices de crescimento secular, principalmente em vistas das curvas de oferta e demanda futuras, assim como das curvas

de preços de longo prazo. No curto prazo, no entanto, talvez encarnem melhor do que nunca o conceito de valor. A tão citada rotação parece estar ocorrendo com intensidade desde o início de novembro, em que os investidores migram de setores com dinâmicas de crescimento mais fortes, pela assunção de novas tecnologias ou processos de aquisições ou consolidação, para outros com menos crescimento, mas que se destacam por uma geração de caixa relevante no curto prazo.

Este momento de apetite a risco aconteceu simultaneamente ao recrudescimento da pandemia em diversas partes do mundo, com novos recordes de contaminação e os efeitos que a retração da circulação de pessoas terá no PIB global no 4T, assim como no início de 2021.

As eleições municipais no Brasil esvaziaram o andamento da pauta política ou de reformas econômicas a ponto de o Ministro Guedes ter que se manifestar de forma assertiva para os rumos do governo em 2021 com pauta reformista, soluções para o controle dos gastos e retomada das privatizações.

Não se pode agir com ingenuidade de que está superado o debate acerca de medidas que efetivamente mostrem o compromisso fiscal do governo brasileiro em 2021. O dólar se desvalorizou no mundo e, com isso, o Real apreciou e acalmou as expectativas mais alarmistas para inflação. Ao sabor da maré. E com fechamento das taxas de juros.

Os dados de inflação não mostraram arrefecimento e as projeções continuam a apontar em reajustes para cima. Há os que defendem que será passageira e que o hiato de produto e a destruição em massa de salários e renda não permitirá vida longa aos aumentos de preços. Outros não se esquecem de que os preços estarão mansos sob a égide de um regime fiscal responsável. Há ainda aqueles que defendem a destruição da capacidade produtiva, com fechamento de empresas em situação financeira frágil ou descontinuidade de linhas de produção que levarão algum tempo para se restabelecer. Nestes casos, 2021 poderá requerer doses mais fortes de controle.

A flexibilização gradativa das atividades no Brasil nos últimos meses tem mostrado duas faces: os dados econômicos destacam os setores cíclicos que estavam parados durante o *lockdown*. As vendas de veículos e os setores produtivos industriais têm sido os ganhadores. Os serviços ainda se ressentem das medidas de isolamento e do medo da população. A face negativa é de que os casos de contaminação escalam novamente e ameaçam o fim de ano.

O reconhecimento já em outubro de que havia muitas empresas relevantes na bolsa que estavam com preço atrativo foi crucial para que o *portfolio* conseguisse acompanhar a valorização anormal de novembro. Como boa parcela do Ibovespa é composto por estas empresas, a rotação nesta direção em detrimento daquelas que acumulavam gordura de meses passados desempenhou papel relevante.

Setores	-	neutro	+
petróleo e gás	●		
saúde	●		
bancos	●		
serviços financeiros		●	
alimentos			●
consumo			●
mineração e siderurgia			●
tecnologia			●
papel e celulose			●
bens de capital			●

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

Importante mencionar que alteramos a carteira de maneira tática, com a finalidade de capturar esta força – o que se mostrou acertado. Mas não que alteramos nossa visão essencial em alguns setores ou companhias investidas. Os grandes bancos, por exemplo, seguem sob ataque das inovações tecnológicas que comprimem suas margens e acabam com vantagens comerciais seculares. Uma nova onda de contágio do covid poderá aumentar o prazo de recuperação da economia ou mesmo mostrar que as provisões feitas sejam insuficientes.

O balanço de petróleo continua pressionado pelas medidas estruturais de substituição da fonte energética por outras mais limpas e sustentáveis e somente permite os preços com disciplina acertada na produção.

Por outro lado, setores dinâmicos em crescimento continuam a desfrutar de acesso aos mercados de capitais a custo muito baixo. Tem-nos chamado a atenção ainda as empresas que poderão usufruir da vantagem da modernização com eficiência e consistência de suas operações.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios

