

O mercado de ações no Brasil se desanuvia e pode ter nos próximos meses céu de brigadeiro ao investidor, que contará com os resultados de diversas variáveis favoráveis a novas valorizações.

Do ambiente externo, é inegável se admitir que o President D. Trump conseguiu arrancar uma postura mais *dovish* do FED, que referendou a expectativa do mercado com um novo corte de juros. Afora preciosismos, este novo corte provavelmente acabará este ciclo de quedas e endereça mais crescimento à economia americana para 2020. Os dados de emprego mostram maior pujança do que o previsto e alguns analistas apontam que o arrefecimento das disputas comerciais com a China pode marcar a inflexão para a volta de dados de crescimento ainda mais robustos nos próximos trimestres. Tudo bem à serventia da reeleição do presidente norte-americano que terá seu mandato renovado daqui a um ano, conforme apontam diversos modelos de previsão. Índices de ações renovaram as marcas recordes de altas históricas.

Aqui no Brasil, o juro real flertando com taxas muito próximas de zero empurram o ruído político vindo quase que diariamente do Palácio do Planalto para debaixo do tapete e deixa à mostra a condução liberal da economia, pelo gabinete de ministros e secretários, quase em perfeita analogia com um sistema de parlamento que o sustentaria.

O Banco Central do Brasil, sem frustrar as expectativas, novamente baixou a taxa básica para 5% a.a., renovando níveis históricos de mínima.

A questão é que mesmo esta dose cavalari de redução do custo da poupança futura não tem sido suficiente para trazer recuperação à economia, segundo os dados de produção industrial ou investimentos. No entanto, se tomamos alguns setores em específico, os juros nos patamares atuais têm trazido sim os efeitos desejados. O setor

varejista, a recuperação da construção civil e àqueles ligados à demanda da população por consumo e serviços vêm mostrando dados fortes de crescimento há já alguns meses. Vendas no varejo, tendência de ocupação de imóveis comerciais e destinados a operações de logística, saúde e o setor aéreo, todos com dados divulgados evidenciando a elasticidade à queda dos juros.

Mas fica a pergunta: por que então não temos mais clareza do PIB em recuperação? Neste ponto devolvemos com uma reflexão. Em recente compilado de estudos sobre a tendência inédita e generalizada dos índices de inflação para território de uma modicidade desconhecida ou até mesmo em terreno negativo, a revista *The Economist* traz alguns economistas que apontam para o equívoco que se estaria cometendo ao medir os preços nas economias contemporâneas. Tecnologias desinflacionárias, substituição de produtos por serviços, mudanças de comportamento e ancoragem das expectativas podem não mais refletir a real dinâmica dos preços na economia. Será que também não estamos medindo o PIB por vetores que são menos representativos no conjunto da economia brasileira atual?

Não sem tempo, depois de um ano em que os investidores globais foram sacadores líquidos de recursos dos mercados de ações emergentes, começam a emergir sinais de que os portfólios podem ir para 2020 com maior exposição a essa classe de ativos. Novos aportes foram feitos na última semana do mês, com destaque para o Brasil, principalmente no continente americano, contra outros países que estão com risco ascendente por convulsão social ou novas agendas de governo ainda desconhecidas.

O mês de outubro é marcado ainda pelo início da divulgação de resultados corporativos e este ponto levou à decisão tática de diminuir a exposição negativa em importantes vetores do índice *benchmark*: adotamos a partir da segunda quinzena uma maior alocação nos setores mais representativos do índice – notadamente financeiro e de cíclicos globais, ainda que não tomamos seus fundamentos de forma favorável numa análise mais

estrutural.

Por se tratar de uma decisão tática, aos poucos a alocação anterior foi sendo restabelecida, com foco na atividade doméstica.

**Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira\***

Setores	-	neutro	+
servicos financeiros	●		
bancos		●	
Alimentos	●		
shopping centers			●
consumo			●
construcao civil			●
papel e celulose			●
petroleo e gas	●		
saude			●
mineracao e siderurgia		●	

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

Apesar do recente rali em alguns papéis de consumo discricionário, seguimos positivos com o setor, embora os múltiplos possam parecer esticados à primeira vista. Os eventos do último trimestre do ano, como o Dia das Crianças, *Black Friday* e Natal, somados à liberação do FGTS, devem promover fôlego adicional para as ações, ancoradas numa boa evolução dos principais indicadores dos varejistas em comparação com o mesmo período do ano anterior.

Enxergamos principalmente um cenário favorável para as empresas líderes em seus respectivos mercados, que se beneficiam muitas vezes de um

mercado fragmentado e, portanto, com possibilidade de consolidação, e de uma posição de desalavancagem financeira se comparado aos concorrentes de menor porte.

Além destas características, mantemos nossa visão favorável às empresas com estratégias voltadas para a digitalização, uma vez que esperamos um crescimento anual médio para o *e-commerce* superior a 20% até 2025. Ainda no cenário doméstico, destaque para o setor de saúde, que além da natural resiliência, tende a se beneficiar de uma maior alavancagem operacional, dado que o sistema está preparado para 50 milhões de vidas e atualmente constam 47 milhões de vidas no sistema.

**Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios**

