

O mês de outubro foi uma gangorra para o mercado de ações aqui no Brasil, e também quando observamos os principais mercados internacionais, com dois momentos bastante distintos, na primeira e na segunda quinzenas. Viemos do mês passado com uma agenda de inúmeros pontos positivos, que sublinhamos em nossa última carta, mas que valem novamente a menção:

- (i) as empresas, aqui e lá fora, mostrariam os resultados referentes ao 3T20, com uma combinação da retomada gradual das atividades, e da mobilidade das pessoas, com a baixa taxa de juros e ainda os efeitos das ajudas dos governos;
- (ii) a promessa dos frutos políticos do novo rearranjo do governo, com arrefecimento da temperatura política após a reconciliação entre o Presidente da Câmara dos Deputados R. Maia e o Ministro Guedes, reiterando o compromisso com o teto de gastos. Naquele momento, em referência anedótica à história - o Brasil flerta com o precipício, mas não pula. Neste sentido, buscou se precificar as evidências de que tanto um cenário de amplas e necessárias reformas quanto o oposto, de aumento de gastos sociais sem a contrapartida de aumento de receitas ou corte de gastos, com a máquina pública ou outros programas sociais considerados menos eficientes, estão descartados. Restariam, portanto, riscos de cauda, positivos ou negativos, não precificados.
- (iii) a insistência do FED de que os instrumentos de política monetária não produziram os efeitos necessários à recuperação sustentável da economia norte-americana deu suporte ao debate para que o Congresso daquele país se alinhasse com novos estímulos fiscais;
- (iv) finalmente, com o estreitamento da diferença entre os dois concorrentes ao cargo de presidente dos Estados Unidos, assistimos os analistas e estrategistas elaborar diversas teses que justificavam, qual seja o vencedor do pleito, a

continuidade, pelo menos no curto prazo, das condições expansionistas que sustentam a pujança dos preços dos ativos.

Do ponto de vista da economia, as pesquisas com dados relativos ao terceiro trimestre ou ao mês de setembro continuaram a mostrar recuperação, com uma natural diminuição do ímpeto de algumas estatísticas, passados as primeiras semanas com a reabertura gradual. Ainda assim, os setores de materiais básicos, como siderurgia, papel e celulose ou *commodities* agrícolas respondem ao crescimento chinês e à expectativa de que, passado o pleito eleitoral americano, possamos ver o destravamento de novos incentivos.

Diante disso e dos meses de agosto e setembro em tom morno, chegamos a flertar com os 102 mil pontos e quase 8% de alta frente ao fechamento do mês anterior. Ressalta-se a abertura ascendente da economia brasileira em curva inversa à queda nos mortos pela contaminação por Corona vírus.

Os ganhos da primeira quinzena de outubro foram eclipsados pela insistência em se varrer para debaixo do tapete as durezas que teremos que enfrentar para levar os ativos para território de real valorização, e não apenas a euforia da recuperação da imagem de terra arrasada da pandemia.

O iconográfico dragão ameaça derrubar o santo cavaleiro que, a boca pequena, tem sido criticado pela mansidão com que está lidando com a fera? Ou estaria o neto do memorável ministro prestes a ouvir a sugestão de um renomado gestor de recursos e evitar o trabalho de controlar a inflação, o que será tarefa árdua num mundo que se depara com a ameaça de recomeçar a segura de meses de *lockdown*?

Aqui se instalou uma discussão que embaça a capacidade que teremos de seguir adiante com crescimento, responsabilidade fiscal e inflação controlada. Os dados de inflação que pesam no atacado e na indústria mostram a força dos preços das *commodities* e a desvalorização do Real. Economistas apontam para IGP-M ultrapassando os

20% em 2020, a apenas dois meses do fim do ano. Aqui se dividem os mais otimistas, que veem passageira a alta dos preços, assim como a do câmbio. Noutra ponta, aqueles que enxergam inflação se transmitindo nos canais permanentes. O hiato produtivo vai dar conta de absorver a pressão de custos ou cairemos na inércia que busca recuperar a margens diluídas com a menor ocupação?

Por fim, a análise da derrocada da última semana não pode deixar de abordar a armadilha fiscal que segue sem ser endereçada: a agenda de reformas estruturais já escorregou para 2021, a voz do mercado financeiro junto ao governo, o Presidente da Câmara dos Deputados, R. Maia, insiste na disciplina fiscal contra os arroubos de gastos para debelar os efeitos da economia. Esta barreira de retenção pode ter validade, seja no fim do mandato do deputado, seja no seu enfraquecimento político. Que não se desconsidere ainda a nova onda de fechamentos das economias europeias, que podem ser prenúncios de que o fim do ano pode ser mais fraco do que imaginado.

Promovemos em outubro uma mudança importante de posicionamento do *portfolio*.

Exposição Setorial da Carteira*

Setores	-	neutro	+
alimentos	●		
energia elétrica e saneamento	●		
petróleo e gás	●		
saúde	●		
serviços financeiros		●	
bancos			●
consumo			●
mineração e siderurgia			●
papel e celulose			●

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

Acreditamos que a recuperação das ações, depois do auge

da pandemia, foi bastante díspar em favor do grupo de comércio eletrônico e que haja no momento bastantes oportunidades nas empresas do "velho normal", que podem ser o novo suporte e impulso para altas no mercado.

É o caso das instituições financeiras, que se beneficiam do *financial deepening*, a tendência de migração da poupança para novos produtos e ativos de maior risco, enquanto se vislumbra a necessidade de fomento da economia. O resultado dos bancos mostrou ainda a capacidade de tratar o risco de crédito na crise, assim como o avanço em algumas classes específicas de ativos, como o desempenho impressionante do setor imobiliário.

Seguindo o mês passado, mantivemos importante exposição nos setores exportadores de *commodities*, dadas as políticas expansionistas dos Estados Unidos e China, a proteção contra um cenário inflacionário e de um mais Real fraco. Os preços de aço, minério de ferro e papel e celulose projetam suporte de faturamento para estes setores no último trimestre do ano, além de funcionarem como fator de descolamento para vetores externos em detrimento dos preponderantemente domésticos.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios

