

O ruído dos últimos dois meses trouxe desconto de quase 20% no preço das ações na B3, a se considerar também a desvalorização do Real, desde o ponto mais alto depois do covid-19 no fim de julho. Ao investidor em ações, acreditamos que estamos assimetricamente positivos para assumir novas posições em ações e que, apesar de toda a incerteza a que os mercados têm reagido, o governo vai convergir para uma solução que devolverá o protagonismo das outras agendas, hoje relegadas pela discussão do controle fiscal.

O mercado de ações doméstico não sustentou o ímpeto que revela a recuperação, passo a passo, da economia real. Se pode se arguir a surpresa que causou a estilingada da volta dos mercados de ativos de risco logo após as primeiras reações das autoridades monetárias, mesmo estando o mundo em pleno *shut down*, frustração tem sido o comportamento das ações brasileiras nos meses de agosto e setembro.

Ou seja, as estatísticas testemunham que houve eficácia, seletiva inegavelmente, do colchão à atividade construído pelo inédito incentivo das autoridades monetárias e governamentais: as vendas do varejo, a recuperação da indústria, os volumes e as curvas de preços das matérias-primas globais, a construção civil e até os dados de criação de vagas formais de trabalho apontam para recuperação.

Talvez mais importante do que bancos centrais, em território de inelasticidade da política monetária expansionista, o que já não era novidade mesmo antes da pandemia, o cheque-covid é que realmente banca a conta. Os números apontam o consumo dinâmico vindo das classes mais assistidas pelas políticas de renda direta dos governos, em contraponto à queda do dispêndio dos segmentos mais abastados, que não recorreram aos auxílios e que, dentro de sua composição de gastos, estão os serviços, menos disponíveis em *status* de isolamento social.

Tomando a pressão dos alimentos e *commodities* crível como pontual, e que não será repassada em cadeia para a

economia, o mercado reputa a abertura das curvas longas domésticas de juro à desancoragem das expectativas de controle fiscal. Como vêm alertando as autoridades monetárias, o piso do juro básico e o controle da inclinação só existem no paradigma do controle fiscal. Sem ele, o filme que já se viu será reprisado. *Vale a pena ver de novo?*

O governo tem aprovação da população, o apoio fisiológico do Centrão, o enfraquecimento da Lava-Jato e a falta de oposição organizada. Não será mais fácil, na hora certa, aprovar a tão sonhada reedição da CPMF do que colocar tudo isso em risco? Vimos nas últimas semanas a discussão ferver e quase queimar o Ministro da Economia. Enxergamos mais de experimento do que de in consequência neste imbróglio. O remédio para se pagar a as despesas da covid será amargo e, naturalmente, ninguém quer esta conta. O Presidente Bolsonaro está experimentando o abraço de chefe ungido também pelos eleitores desertores da esquerda, depois que a pandemia aumentou em muito sua renda, para permanecerem em casa. O reduto nordestino está caindo nas graças do Presidente, convergindo para recordes de aprovação, o que faz esquecer todos os desmandos do início da pandemia.

Acreditamos que seja muito convincente aos atores políticos, na hora certa, endereçar a fonte que financiará a Renda Cidadã, substituindo o auxílio do coronavírus e o Bolsa Família. Será uma questão de tempo e negociação. Todos ganharão e o governo poderá reeditar novas pautas, com o mercado mais domado na questão fiscal.

Nesta esteira, a se ancorar novamente a curva longa de juros, o Banco Central poderá retomar a expectativa de manutenção da taxa básica em patamares expansionistas por mais tempo, contribuindo também, no seu quinhão, à continuidade da retomada da economia. Isso será crucial para a economia porque, no fim do ano, salvo cenário heterodoxo sem pudor, deve cessar o auxílio aos desprovidos pela pandemia, cessando, portanto, o incentivo ao consumo de produtos básicos que vimos assistindo.

A reeleição depende da popularidade, mas também não pode sucumbir à reedição do filme Dilma, de perda de controle das contas públicas, evasão de recursos, inflação e perda de apoio político. A se monitorar.

À medida que se alinham as forças, o mercado ganhará apetite para que volte a colocar no preço das ações as recentes estatísticas da recuperação, as revisões de lucros para o terceiro e quarto trimestres.

Lá fora, as pesquisas mostram a perda de ímpeto da atividade e endossam o clamor dos diversos dirigentes regionais do FED para que novos incentivos fiscais sejam aprovados. O mercado fica sabor dos comentários, ora da Casa Branca, ora dos Democratas no Congresso, ora dos diretores do FED.

Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira*

Setores	-	neutro	+
bancos	●		
alimentos		●	
serviços financeiros			●
consumo			●
saúde			●
mineração e siderurgia			●
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

O mês de outubro antecede ainda a eleição nos Estados Unidos. Os primeiros sinais foram de espetáculo de arena, com os dois candidatos se digladiando, ganhando a polarização. Biden segue favorito depois do debate, mas as pesquisas de opinião já erraram na eleição de D. Trump em 2016 e, portanto, os cenários dos analistas colocam panos quentes em quaisquer direções, com poucas previsões que levariam para movimentos abruptos dos mercados financeiros.

A alteração mais significativa na composição do *portfolio*

foi o aumento do peso das matérias-primas transnacionais: Vale, Gerdau e Suzano somam ¼ do fundo no fechamento do mês de setembro. Os mercados internacionais, puxados pela China e Estados Unidos, sustentam a demanda pelas metálicas, enquanto se espera que o quarto trimestre possa marcar a reversão positiva dos preços de celulose. Afora isso, se houver adiante balanços de aversão a risco, a parcela majoritariamente exportadora das receitas dessas empresas garante a preservação da geração de caixa.

No mais, temos concentrado o *portfolio* em dois segmentos que têm capturado as novas relações com o consumidor: a transformação da experiência de compra de produto pelo canal que lhe oferece de forma completa a relação de consumo: compra, entrega, prazo, promoção, migração e portabilidade. Acreditamos que empresas como Magazine Luiza e B2W continuam na sua evolução como *super-apps* e que seguem merecendo o prêmio de precificação.

O setor de saúde também evolui para capturar as oportunidades oferecidas pelo omnicanal, assim como as novas possibilidades de demanda do seu consumidor nos pontos físicos. O setor vem se consolidando e explorando as verticais de serviços e produtos de forma a buscar retornos crescentes, além das vantagens das aquisições intra-segmento.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios

