

Não se pode olhar para o mês de setembro e dizer que tenha sido ruim para os ativos de riscos, com destaque para a Bolsa, que fechou em alta de 3,57% no caso do Ibovespa. Mas não sem muita volatilidade e percalços que, por momentos, poderiam ter abortado o humor de valorização das ações.

O assunto principal vindo do exterior segue sendo a desaceleração da economia global e os efeitos que a disputa no campo comercial entre os Estados Unidos e a China tem provocado nestes dois polos, assim como seus efeitos de contaminação em outras economias e, principalmente, nos mercados emergentes. Se serviram de alívio, os dados que vêm sendo divulgados pela economia asiática mostraram alguma resiliência e até mesmo certa recuperação, com alguns índices mostrando reversão da queda dos períodos anteriores. Ainda falando do embate sino-americano, o Presidente D. Trump deu alguma trégua no levante de tarifas de bens comercializados entre as duas nações, mas não sem terminar o mês com novas ameaças visando, desta vez, os mercados financeiros, de que fundos americanos sofram restrições de investir na China e que empresas chinesas enfrentem dificuldades para acessar o mercado americano de capitais.

Surpresa durante setembro foi o ataque às refinarias da Arábia Saudita que, para além de um reflexo na disponibilidade de oferta do combalido petróleo, escalou possíveis tensões entre os Estados Unidos e o Irã, mas que não foram além, pelo menos por agora, de mero susto. Se não bastasse, não podemos deixar de mencionar ainda

o desconforto que trouxe aos mercados o pico das taxas no mercado interbancário norte americano, para muito além das taxas básicas ancoradas pelo FED, levando o mesmo a fazer uma injeção significativa de liquidez no mercado nos dias subsequentes: muito se especulou sobre este movimento, que trouxe incerteza aos mercados, mas sem muitas convicções que confirmam uma explicação que realmente afetasse o mercado.

Diante dos dados de enfraquecimento econômico geral, o FED novamente promoveu corte nas taxas básicas, assim como têm feito diversos Bancos Centrais ao redor do mundo, num alinhamento praticamente global na tentativa de debelar a descendência da atividade econômica. O que mais preocupa alguns pensadores é justamente que este instrumento de fomento econômico está se esgotando não restando que instrumentos de expansão fiscal e endividamento dos governos nesta empreitada sem sucesso.

Aqui no Brasil, o Banco Central seguiu na sua cruzada por uma recuperação econômica, que urge a cada mês de dados fracos e queda na popularidade do Governo Federal. A inflação sem nenhuma surpresa e os dados que apontam para uma anêmica recuperação, deram espaço para novo corte de 50 pontos na taxa básica para 5,5%, mas que, conjuntamente ao discurso, levou diversos agentes formadores de opinião a projetarem cortes de até mais 100 pontos até o fim do ano, reafirmando os recordes de baixa do custo do dinheiro na economia brasileira. Com sinais de acomodação da inflação mesmo diante de uma moeda que se depreciou mais do que os pares de outros países emergentes, enxergamos a taxa de juros permanecendo em um patamar historicamente baixo por um período prolongado e, com isso, abrindo espaço para acomodar o grau de alavancagem das famílias brasileiras.

Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira*

Setores	-	neutro	+
serviços financeiros	•		
bancos		•	
alimentos	•		
shopping centers			•
consumo			•
construção civil			•
energia elétrica e saneamento	•		
petróleo e gás	•		
saúde		•	
mineração e siderurgia	•		
educação			•

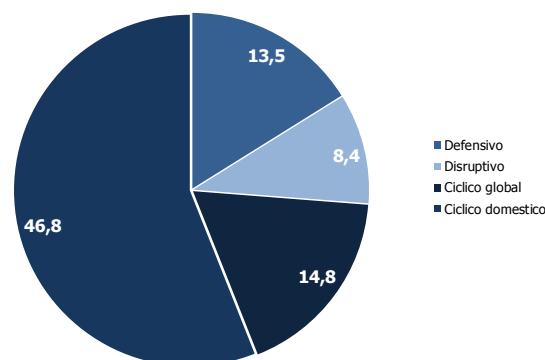
*a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark - IBRX

Temos a confluência de dois vetores que podem reafirmar a busca por ativos com maior retorno e novas altas da Bolsa: o cenário é de economia global esfriando, o que referenda taxas de juro para baixo e busca por ativos de risco. Isso favorece que, em algum momento, voltemos a ter a busca do investidor estrangeiro por mercados emergentes, dada sua baixa alocação nesta classe de ativos.

No contexto doméstico, os efeitos dos cortes do Banco Central na taxa doméstica e medidas como a liberação do FGTS e avanços na reforma da Previdência podem aumentar a confiança do consumidor e do empresário neste fim de ano. Além disso, o retorno dos investimentos tradicionais bem abaixo do de costume histórico do poupador brasileiro empurrará novas alocações no mercado de ações.

Observando-se esta dinâmica dos cenários externo e interno, entendemos que os papéis mais sensíveis ao mercado doméstico – inflação, juros e demanda interna – além de apresentarem boas perspectivas, estão menos expostos a externalidades negativas, oferecendo assim boa relação risco-retorno.

Neste sentido, temos promovido a maior exposição da carteira em empresas mais sensíveis favoravelmente ao cenário interno, conforme evidenciado no gráfico abaixo, na fatia dos cíclicos domésticos. Com isso, se busca capturar os efeitos vindouros da queda da taxa de juros em segmentos como consumo e varejo, assim como em pretendores de serviços. Também privilegiamos companhias que se beneficiam de um maior acesso ao mercado de capitais, expansão do crédito e maior renda disponível.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios


Há que se fazer referência ainda à análise de aspectos transformacionais da economia, seja na vertente tecnológica, como de novos comportamentos. Neste sentido, temos preferência por companhias mais atentas à transformação tecnológica em curso e que, portanto, estejam atualizando o modo com que se relacionam com os diferentes elos das respectivas cadeias produtivas.