

The logo for 'planner' is displayed in a white, lowercase, sans-serif font. To the right of the text is a stylized icon consisting of two vertical bars of varying heights, connected at the top by a curved line, resembling a double 'N' or a stylized 'P'.

planner 

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

JULHO 2014

Comentário Mensal da Gestão / JULHO 2014

Agenda

- Introdução
- Atividade Econômica
- Política Fiscal
- Conjuntura Internacional
- Juros
- Câmbio
- Bolsa



O presente relatório e qualquer informação aqui contida têm propósito exclusivamente informativo, não constituindo recomendação de investimento, oferta ou solicitação de aquisição ou venda de qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Planner Redwood Asset Management não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência.



Comentário Mensal da Gestão

Introdução

A Copa do Mundo da FIFA no Brasil acabou! Deu tudo “certo”, greves e manifestações foram pequenas, o transporte aéreo não colapsou, os estádios não desabaram e a segurança funcionou. Um show de bola, exceto pela derrota acachapante e a saída melancólica da seleção brasileira. Sim, o vexame poderia ter sido ainda pior não fossem a gentileza e elegância dos Alemães de parar de fazer gols, em respeito à nossa tradição e por sermos os anfitriões. Agora que a festa acabou, voltamos a realidade e restou a enorme conta para pagar.

Se na Copa nossos resultados não foram bons, na economia e na política a goleada contra o Brasil parece não ter fim. Neste caso os carrascos não tem pena e o espancamento é assombroso...não existe trégua. Neste campo torcemos para que o jogo “acabe”, que tenhamos um solavanco forte e possamos realinhar nossa caminhada. Infelizmente não parece verossímil, a essa altura do jogo tudo ainda indica que teremos prorrogação. A maior preocupação aqui é que, a exemplo da Copa, possamos ao menos terminar o campeonato. Não podemos permitir que várias conquistas políticas e econômicas venham a desabar e, diferente de um jogo de futebol onde o algoz pode continuar fazendo gols sem parar e o técnico com poucas substituições, aqui nós podemos trocar todo o time.

No mundo o mês foi de grandes tragédias, com desastres de aviões e a insensatez de guerras e conflitos intermináveis como entre israelenses e palestinos e na Ucrânia. Todas devastadoras, mas ainda de baixo impacto econômico mundial (talvez uma das razões para a não solução definitiva) e em especial para o Brasil. Na zona do Euro sem mudanças significativas e na China a indústria mostra sinais de alguma recuperação. Nos EUA a economia cresceu fortemente confirmando a expansão para 2014.

Na Argentina o campeonato parece que vai acabar, pela 2ª vez em 13 anos! O default é iminente e as consequências ainda maiores. Os reflexos já são sentidos no mercado com as taxas do *Credit Default Swap* (CDS – medida que mostra o “risco” do país) disparando aos 3.000 pontos. Independente das razões para tal situação, a realidade é de extrema dificuldade para os *hermanos*. Pior, com pequeno mas algum impacto na economia brasileira dado nossas relações comerciais...não se imagina contágio para demais países da AL. Investidores sabem identificar o foco.

Neste cenário, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 2,55%. S&P variou -1,51%, NIKKEI fechou em 3,03%, DAX com -4,33% e FTSE em -3,35%. No Brasil, o Ibovespa terminou o mês em 5,00% e o IBrX em 4,46%. Máximas para DIF15 em 10,79% e DIF17 em 11,51%. NTN-B 2050 terminou o mês em 6,11%, e o dólar a R\$ 2,2674.

Comentário Mensal da Gestão

Atividade Econômica

A desaceleração em curso é, definitivamente, muito forte.

Em nossa revisão de cenários macroeconômicos, saímos de uma expansão de 1,64% para 0,77% para 2014. É um desastre. Recentemente o Fundo Monetário Internacional (FMI) nos colocou em situação de moderada fragilidade (posição moderadamente fraca em relação aos fundamentos de médio e longo prazo) e agora, pasmem, até mesmo a CEPAL (Comissão Econômica para América Latina e Caribe) nos coloca em situação parecida...segundo os cálculos cepalinos o Brasil crescerá acima somente da Venezuela e da Argentina...só para lembrar: a Argentina esta à beira da moratória e Venezuela...bem, Venezuela não conta. Espere! Cresceremos igual a Cuba. Santo Deus, inadmissível isso.

A realidade fática é incontestável: os dados da indústria, bens de capital, duráveis, e construção civil apontam um mau resultado também no terceiro trimestre e as projeções anuais refletem isso. Nada ajuda, e o Governo em vez de fazer a *mea culpa* e implementar ajustes, insiste na atual política econômica...culpa retração da economia mundial e não enxerga um palmo na frente do nariz para ver que o que mais importa são nossos problemas domésticos. Para jogar a pá de cal, os índices de confiança continuam mostrando quedas e não é possível garantir um avanço sustentável do PIB sem recuperação ampla da confiança, sem forte impulsão dos investimentos e sem incentivos ao aumento da poupança interna, o que aparentemente só será possível com a ampla alteração da atual política econômica.

No filme sobre a vida do Prêmio Nobel (economia) John Nash intitulado “Uma Mente Brilhante”, mostra todo seu sofrimento com sua doença (esquizofrenia) e como ele tinha “visões” de pessoas que o acompanhavam e falavam com ele. Era tão real que não podia admitir que aquilo não existia...não acreditava em ninguém quando lhe diziam o contrário (familiares, amigos, chefes). Contudo, ao longo do tempo passou a dar algum crédito ao que lhe era dito e inteligentemente, passou a observar aqueles fatos. Descobriu que aquelas visões que tinha das pessoas ao seu lado não podia ser verdade, pois elas não envelheciam nunca e isso não fazia sentido algum! Pronto, passou a conviver com o fato (nunca deixou de ter as visões) e a aceitar que “fantasiava”.

Nos prognósticos realizados por economistas independentes, Consultorias, Organismos Internacionais, Bancos e tantos outros, ninguém projeta o Brasil crescendo as taxas que o Governo declara...são visões muito distintas.

Resta saber quem é o esquizofrênico aqui.

Comentário Mensal da Gestão

Política Fiscal

O Brasil tem o menor superávit da história!

Não será possível cumprir a meta de superávit primário em 2014, nem mesmo com o maior dos malabarismos, contorcionismos e contabilidade criativa será possível chegar ao objetivo do Governo. Foi-se.

O superávit primário do setor público consolidado ficou 43,67% abaixo do registrado nos primeiros seis meses de 2013. A economia feita por todo o setor público (esforço fiscal conjunto de governo federal, Banco Central, INSS, Estados, municípios e empresas estatais) somou R\$ 29,38 bilhões neste primeiro semestre de 2014, ou 1,17% do produto interno bruto (PIB). No mesmo período do ano passado, o superávit havia somado R\$ 52,1 bilhões, ou 2,23% do PIB. É uma esbórnica total, um desatino desmensurado jamais visto. Não se trata de uma crítica rasteira e/ou um ataque chulo. Não. É uma constatação inequívoca de incompetência generalizada no limite da responsabilidade, pois beira o desleixo com o tratamento de uma variável crucial na interpretação de nossos fundamentos.

Mas se o quadro é de hecatombe nas contas públicas, pior ainda é a rigidez mental que cerca as declarações do BACEN a este respeito. Mesmo depois de apresentar o desempenho ruim das contas públicas consolidadas, o Banco Central manteve o discurso de que a política fiscal segue para o campo da neutralidade. De novo? Francamente! Tem mais: afirma que os resultados fiscais recentes não alteram a visão do BACEN quanto aos possíveis impactos na política monetária. Diz-se: “O relevante é o impulso fiscal”. As coisas já estão bastante ruins, talvez melhor recolher-se e pensar numa manifestação mais construtiva.

O secretário do Tesouro, Arno Augustin, continua prometendo alcançar a meta... prometeu no mês passado ao apresentar os números de maio, e mantém sua exibição de otimismo. Para justificar seu otimismo, menciona a expectativa de crescimento econômico maior no segundo semestre, com maior arrecadação de impostos e contribuições, e o ingresso de receitas especiais (ah, tá!), como os pagamentos, a partir de agosto, do novo Refis. Já para o Ministro da Fazenda existe um pessimismo artificial no Brasil, gerado por fatores extraeconômicos, e que em 2015 teremos um ano melhor. Opa! Parece termos alinhamento de discurso.

É duro sermos chamados de pessimistas (ao menos nos reconhecemos como pessimistas genuínos), mas no “horizonte relevante” para a política econômica atual, a única coisa que se enxerga no fim do túnel é o trem vindo... e em alta velocidade.

Comentário Mensal da Gestão

Conjuntura Internacional

Se no mês passado apresentávamos as revisões dos números da economia americana para o primeiro trimestre muito ruins dado o frio extremo que acometeu naquele país, os resultados preliminares do segundo trimestre são ainda melhores do que o esperado: 4%. Este resultado está em linha com as expectativas para o ano, mas não pareceu sensibilizar o FED (Banco Central Americano) nem mesmo na sinalização de alguma alteração de sua política econômica. De fato, o discurso sempre *dovish* da maioria dos integrantes do FOMC (Comitê de Política Monetária) foi mais uma vez a tônica de seu comunicado (alguns poucos discursos mais *hawkish* começam a aparecer) e tudo continua como está... *tapering* (redução no volume de compra de ativos) no mesmo ritmo, juros, etc...não acreditamos nisso...já já o FED estará *behind the curve* (atrasado em relação ao mercado) e o ajuste será inevitável. Na verdade, o mercado já inicia movimento que precifica essas futuras alterações.

Na contramão do mercado americano está a Europa, portanto contrário ao que se espera de alterações na política monetária dos EUA, na Zona do EURO podemos ver o BCE (Banco Central Europeu) no limiar de iniciar maiores estímulos...o filme parece ter o mesmo roteiro do visto nos Estados Unidos. Isso porque os fundamentos simplesmente não se alteram... desemprego, inflação, atividade econômica...etc.

Na China o PMI industrial (HSBC) subiu de 50,7 para 51,7 em Julho, enquanto que na Índia o mesmo indicador avançou ainda mais: de 51,5 para 53. Como sempre no destaque, o PMI Industrial da Alemanha subiu, enquanto que na Zona do EURO o indicador ficou estável. Para Itália, França e Espanha o PMI Industrial apresentou quedas e a piora deste índice nestes países é um indicador importante no processo de tomada de decisões do BCE. De fato, a retomada econômica não tem sido consistente.

A conjuntura internacional no que se refere a política e ao ambiente social apesar dos limitados impactos econômicos de forma global, parece ganhar importância regionalmente no caso da crise na Ucrânia com o envolvimento cada vez maior da Rússia. As sanções impostas à Rússia terão impactos e a represália não tardará. Assim, potencialmente um conflito “regional” pode ganhar proporções bem maiores com reflexos em todo mundo. A situação está longe, mas o cuidado neste momento é importante para não revivermos a época da “Guerra Fria” onde o medo constante e a fragilidade das relações impunham inúmeras dificuldades para o crescimento econômico e o bem estar das sociedades.

A humanidade não precisa passar por isso novamente.

Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Juros

Recentemente temos notado mudanças nas chamadas “medidas macroprudenciais” pelo BACEN, sobretudo pela sua interpretação e adequação ao atual cenário econômico. Diz-se que essa política macroprudencial é realizada para aumentar a estabilidade financeira, para moderar excessos, etc., enquanto que a política monetária objetiva garantir a estabilidade de preços e atua em outros canais. Seja por semântica ou não, o BACEN está legitimado para fazer uso das “duas políticas”, mas o resultado da obra desejado é um só... não se deve usar uma para fins da outra...subir juros ou diminuir a liquidez do sistema? No limite, tanto faz.

Seja por reflexo de qualquer das políticas, o fato é que a ETTJ é sempre sensibilizada. Desta forma, o canal de baixa dos juros futuros não teve força e assim como os demais mercados inverteu o movimento na última semana no mês. Parte do ganho visto nas carteiras de renda fixa de quem estava aplicado no prefixado ou nos títulos do tesouro indexados a inflação, e que não fez desmonte da posição ou o *hedge* da posição, sofreu bastante. A redução dos prêmios no início do mês teve vários motivos: (i) recuo do PMI da indústria brasileira, (ii) movimentos de realização de lucros e (iii) valorização do real. Porém o cenário mudou com aumento de aversão ao risco ao longo do mês e os prêmios subiram.

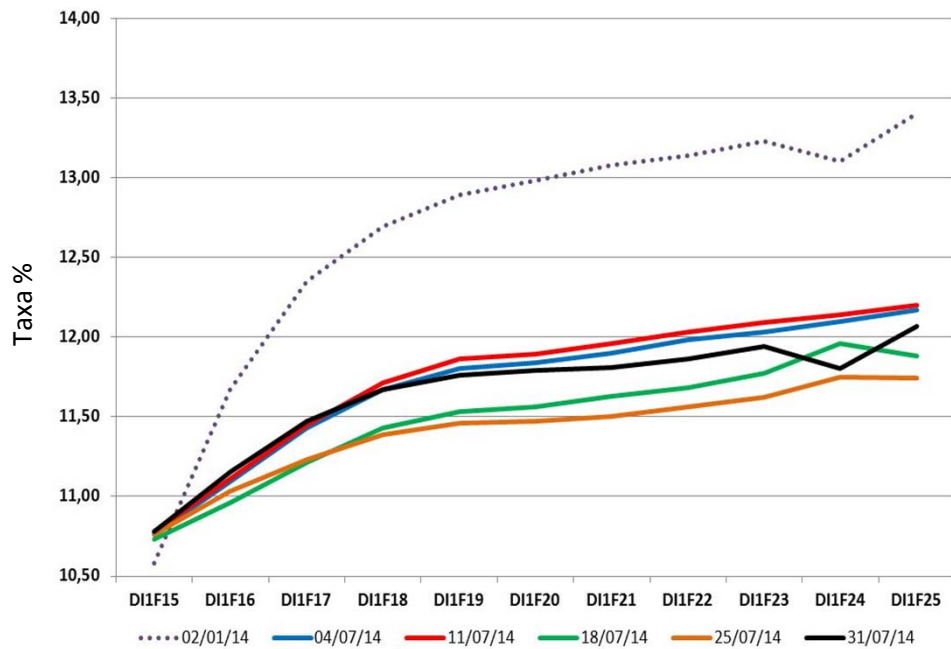
A reunião do COPOM de julho não nos surpreendeu, pois estamos convictos que a SELIC ficará inalterada até o fim do ano (não antes das Eleições Presidenciais, ao menos), apesar da inflação acumulada de 12 meses do IPCA em junho ter ficado em 6,52%, acima do teto da meta. Reforça esta tese a ata do COPOM que ratificou as declarações ao afirmar que a taxa de juro não cai enquanto o processo de convergência da inflação à meta estiver em andamento. Com isso, a estrutura a termo de juros reagiu com o aumento dos prêmios ao longo de toda a curva, tendo contribuído também a alta dos *Treasuries* e a reação à deterioração dos fundamentos econômicos brasileiros.

Em linha com suas políticas, o Banco Central implementou algumas medidas de expansão monetária via compulsórios com o objetivo de impulsionar o mercado de crédito, entretanto, o que se vê no mercado é uma demanda menor por crédito por parte das empresas, receosas em aumentar o investimento. Parece que os “clientes” finais dessas medidas não acreditam ser muito prudential embarcar nessa.

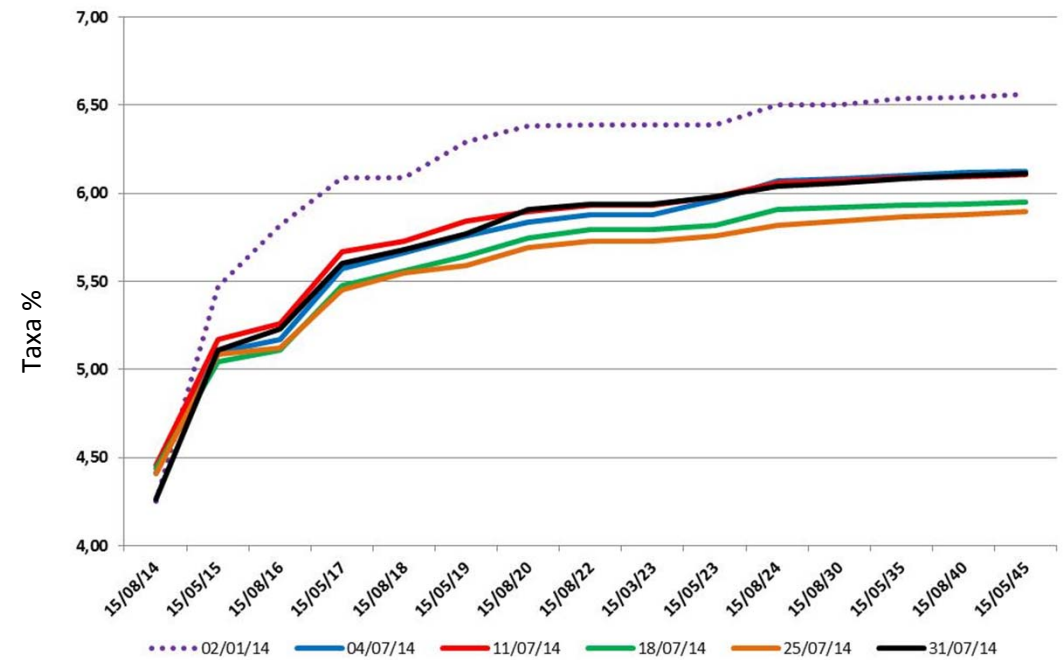
Comentário Mensal da Gestão

Mercados – Juros (curvas semanais)

Gráficos ETTJ



Cupons (NTN-Bs)



Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Câmbio

Como sempre o câmbio é a variável de extrema dificuldade de previsão – “a taxa de câmbio foi inventada por Deus para humilhar os economistas”, já dizia Edmar Bacha.

Será que as previsões para o câmbio terão que ser revistas? O *stress* na última semana foi pontual ou indica uma nova tendência? Pelos dados disponíveis acreditamos que seja pontual, apenas um movimento de aversão ao risco. As projeções de nossos modelos para final de 2014 permanecem em R\$ 2,30 - R\$ 2,40.

O déficit em conta corrente está em aproximadamente USD 80 bi e, com o fluxo de capitais atual o Real deveria se depreciar, mas não apostamos muito nisso pois caso ocorresse elevaria ainda mais a inflação. Esta a razão pela qual o BACEN usa as intervenções com os *swaps* no mercado cambial para segurar a inflação e evitar o ajuste em contas correntes ... mas que todos sabemos vai acontecer mais cedo ou mais tarde. Neste caso, mais tarde. 2015.

Para o curto prazo temos o seguinte: a desvalorização do real frente ao dólar seguiu o movimento da moeda em outros países. A crise que atingiu o Banco Espírito Santo (BES), maior instituição financeira de Portugal, contaminou os mercados. Numa primeira leitura, o receio sobre o impacto dessa crise na Zona do Euro fez disparar um movimento global de aversão ao risco com os investidores buscando proteção no dólar. Porém, a intervenção do Banco Central de Portugal no BES trouxe certo alívio aos investidores. Pelo lado geopolítico, as tensões maiores pelas novas sanções impostas à Rússia e a invasão de Israel por terra à Faixa de Gaza. Curto prazo influenciará o longo prazo? Depende do agravamento e/ou longevidade desses “conflitos”.

Por outro lado, certo mesmo é que com a eventual mudança da política econômica do FED, via elevação ou mesmo a sinalização da elevação dos juros, promoverá a desvalorização do Real e de várias outras moedas no mundo. Neste sentido, as declarações da presidente do FED deixaram o mercado financeiro confuso quanto aos próximos passos da instituição, pois apesar de uma reafirmação da continuidade da atual política (entende que a economia ainda não se recuperou por completo e a inflação abaixo da meta), o mercado não acredita que se prolongue dado os indicadores da economia americana. Tudo isso admitido que a comunicação, como forma de transparência, é elemento fundamental da política de qualquer Banco Central.

A humilhação continua.

Comentário Mensal da Gestão

Mercados - Bolsa

A Copa do Mundo acabou e o ano começou. Rumo aos 60.000 pontos na Bolsa. Este foi o sentimento nas três primeiras semanas do mês. Mas como fundamentalmente, no Brasil, nada mudou, a última semana do mês foi de realização de lucros e o Ibovespa fechou o mês aos 55.829 pontos, com valorização de 5%, após cinco pregões acumulando baixa de 3,59%. Parece profecia autorrealizável para Bolsa de país sede após evento Copa.

Com menos profecia e mais relação de causa e efeito, a alta correlação entre as pesquisas eleitorais para presidência da república e o movimento dos mercados de bolsa, câmbio e juros continua. No mês, algumas pesquisas apontaram para um empate técnico no segundo turno entre o governo atual e o candidato do PSDB. A possibilidade da troca do governo trouxe euforia para os mercados com a valorização da Bolsa, redução da taxa de juros futura e valorização do Real. Nada mais bacana do que o mapeamento das expectativas futuras traduzidas em realidade presente. Até mesmo a derrota histórica do Brasil para a Alemanha, na semifinal da Copa, contribuiu para a alta da Bolsa. A interpretação do mercado foi de que o péssimo desempenho do Brasil no campo de futebol pode ter impacto nas urnas em Outubro. Cruel, mas real...time que está perdendo tem de mudar.

Nessa linha de mudar para melhorar, várias ações de empresas estatais se valorizaram bastante como Petrobrás, Eletrobrás e Banco do Brasil. Ainda dentre os bancos (incluindo os privados), a revisão da estimativa de sua perda potencial decorrentes da correção dos planos econômicos de R\$ 441,7 bilhões para R\$ 21,87 bilhões fez as ações das instituições financeiras subirem fortemente, contribuindo para a alta ainda maior do Ibovespa dado o significativo percentual deste setor na composição do índice. Não por coincidência, em nossa atual metodologia utilizada no FIA Valor não investimos no setor bancário (avaliação diferenciada) e nos afastamos, na medida do possível, de empresas "não-autônomas". Ruim neste momento, mas somos gestores e não torcedores. Risco sim, incertezas não.

A última semana do mês foi carregada de notícias, principalmente externas, que pesaram no mercado acionário: balanços corporativos das empresas cotadas em NYC ruins, iminente *default* da Argentina, crise financeira do principal banco Português, incerteza quanto ao *timing* da elevação dos juros americanos e algum efeito dado o agravamento da crise geopolítica no leste Europeu e no Oriente Médio. Em contrapartida o PIB americano fechou em alta de 4% no 2º TRI e o Chinês cresceu 7,5%, após medidas de incentivos do governo. Agora rumo às Olimpíadas!



Comentário Mensal da Gestão

JULHO 2014

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

CEP 04538-132 São Paulo – SP

Tel. +55-11-2172.2600

Fax. +55-11- 3078.7264

redwood@planner.com.br

www.planner.com.br