

TITAN CAPITAL

RELATÓRIO MENSAL

23 MAIO 2016

FUNDAMENTOS VERSUS MOMENTO

Christian Loretti Sant'Anna, CFA - Gestor | Diretor - Titan Capital

Um ministro da Fazenda, com trânsito no mercado, e um novo governo com um programa com maior responsabilidade fiscal podem levar o país a um horizonte mais benigno para investimentos de renda variável.

É o que nós da Titan Capital desejamos. Acreditamos, entretanto, que é muito cedo para qualquer prognóstico. Entendemos que os fundamentos ainda são negativos e que esses predominam em um prazo mais longo.

Mas reconhecemos que há um momento positivo (com queda do dólar e alta da bolsa) a ser considerado. A discussão entre momento e fundamento é o assunto deste relatório.

FUNDAMENTOS

Em nosso relatório mensal anterior, estressamos que nossa percepção sobre a economia brasileira baseia-se na dificuldade dos seus fundamentos, notadamente nas perspectivas de crescimento de produção e emprego e endividamento do Estado.

De lá para cá, não mudamos em nada nossa visão. E os fatos apenas corroboram nosso posicionamento.

De acordo com o Relatório Reservado de 11 de abril, circula um documento interno no Ministério da Fazenda com previsões piores do que o já avalizado pelas previsões do Boletim Focus.

Neste relatório, a previsão é de retração da economia em torno de 4,5% a 5%, em 2016. Em 2017, o PIB ficaria negativo entre 0,2% e 0,5%, havendo recuperação apenas em 2018. Há fontes que indicam também a surpresa do BC com o recuo forte das previsões de inflação pelo mercado – decorrente da forte recessão.

Com o desemprego atingindo 10,2% no primeiro trimestre de 2016, a palavra dominante é recessão, e mesmo, caso nada seja mudado, depressão.

A queda das expectativas da inflação serve como alento e ponto positivo neste relatório. Em março último, o índice IPCA foi de 0,43%. O mercado espera 6,98% (Focus 22/04/16) frente a uma expectativa de 7,31% em 24/03.

Também reduzimos nossa expectativa para o ano de 2016 para 7,20%, influenciados pela deflação de preços administrados (eletricidade e telecomunicações) e moderação da inflação de serviços (esperado 7,6% para 2016, em linha com o previsto por nós).

Ainda com índices altos de inflação, a melhor expectativa dos mercados passa necessariamente por uma melhoria das contas públicas.

As despesas da União, Estados e Municípios, definidas em orçamento, oferecem pouco espaço para corte no curto prazo. Há exigências claras de reformas do sistema tributário, administrativa e da previdência, apenas para mencionar algumas. Veja infográfico explicitando o orçamento de 2015 e inflexibilidade das grandes contas.

MOMENTO

O que poderia dar volume e ratificar o momento positivo vivido pelo mercado há um mês?

Um governo realizador de reformas e privatizador com apoio do Congresso. Isso alteraria nossa percepção e alocação das carteiras com investimentos de maior risco e retorno.

Mesmo considerando ajustes impopulares de curto e médio prazo como a recriação da CPMF. Maior tributação é esperada. Talvez sobre investimentos (fim de isenção para algumas aplicações e dilatação de prazos da tabela progressiva do IR na fonte), talvez impostos indiretos sobre combustíveis entre outros.

Todavia uma reordenação de programas pulverizados do governo, uma dinamização e maior estímulo de lucratividade a programas de concessão e possível vendas de ativos seriam indicadores de maior responsabilidade com restabelecimento de maior credibilidade do Tesouro Público.

Mas há enormes possibilidades contrárias: a não legitimação do novo governo, manifestações virulentas de grupos sociais, convocação ou não de novas eleições e o tipo de oposição que o PT pretende.

Como fazer uma melhor projeção? Não há como.

TITAN CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

ESSE MATERIAL É FORNECIDO SOMENTE PARA FINS EDUCACIONAIS E NÃO CONSTITUI OFERTA DE COMPRA OU VENDA DE PRODUTOS OU SERVIÇOS EM QUALQUER JURISDIÇÃO, BRASILEIRA OU DE OUTROS PAÍSES. ESTE MATERIAL NÃO SUBSTITUI O SEU EXTRATO OFICIAL DE SEU BANCO E/OU CORRETORA, E NEM TEM COMO OBJETIVO SER CONSIDERADO ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO. AS OPINIÕES AQUI EXPRESSADAS FORAM EMITIDAS EM 31/01/2016 E PODEM MUDAR DE ACORDO COM VARIAÇÕES DE CONDIÇÕES ECONÔMICAS, FINANCEIRAS E DE MERCADO SUBSEQUENTES. A INFORMAÇÃO E AS OPINIÕES AQUI CONTIDAS SÃO DERIVADAS DE FONTES PROPRIETÁRIAS E NÃO PROPRIETÁRIAS CONSIDERADAS PELA TITAN CAPITAL COMO CONFIÁVEIS, AS QUAIS NÃO NECESSARIAMENTE CONTÊM TODOS OS DADOS NECESSÁRIOS. NÃO HÁ GARANTIA DE EXATIDÃO E/OU PRECISÃO. A TITAN CAPITAL, COMO GESTORA AUTORIZADA PELA AUTORIDADE COMPETENTE, ADMINISTRA CARTEIRAS E FUNDOS DE INVESTIMENTOS COM PERFIS DE INVESTIMENTO, FATORES DE RISCO, CUSTOS E DESPESAS ESPECÍFICOS QUE DEVEM SER CUIDADOSAMENTE CONSIDERADOS ANTES DE QUALQUER INVESTIMENTO. ESTAS E OUTRAS INFORMAÇÕES ESTÃO EM PROSPECTOS, REGULAMENTOS E PLANOS DE INVESTIMENTO RESPECTIVOS. INVESTIMENTOS MENCIONADOS OU DISCUTIDOS PODEM APRESENTAR RISCO REAL DE PERDA FINANCEIRA. RETORNOS PASSADOS NÃO SÃO INDICATIVOS DE DESEMPENHO FUTURO.



MEDIDAS DE ALOCAÇÃO

Nosso raciocínio aborda assim apenas o próximo mês.

Acreditamos que o fato mais relevante no mês de maio seja o afastamento pelo Senado da presidente, quase certo.

Há possibilidade, portanto, de continuidade do movimento de alta de março. Mas de curto prazo e limitado.

Considerando isso, tomamos os seguintes movimentos para as carteiras mistas:

- Redução, pela metade, da posição de dólar;
- Abertura de posição (1%-2% da posição total) de BOVA 11, ETF que reproduz o índice Bovespa;
- Abertura de posição reduzida de IMAT11 (índice de materiais básicos), aproveitando recuperação técnica das commodities no exterior. Algo em torno de 0,5% do portfólio;

Estas posições têm caráter tático (1-2 meses) visando:

- Redução de volatilidade (correlação negativa entre Bolsa e câmbio);
- Participar de um possível momento positivo de Bolsa.

Em um prazo mais longo, ainda acreditamos em uma posterior valorização cambial e possível desvalorização do Ibovespa, caso o cenário de incerteza persista e não evolua.

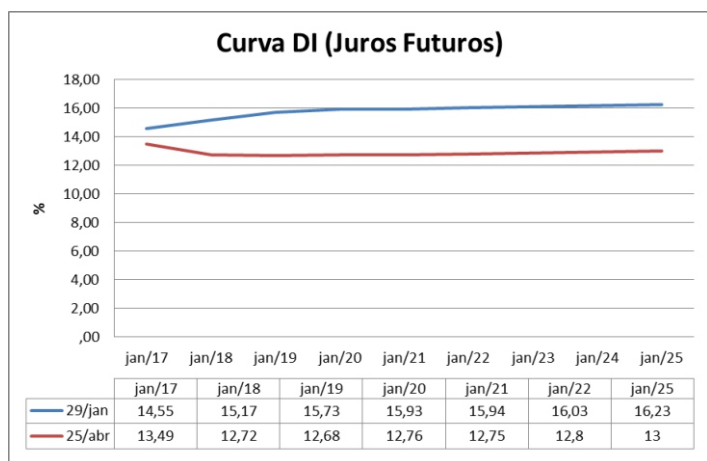
O movimento mais significativo, entretanto, é a redução pronunciada dos juros futuros:

As taxas de juros futuros, para a parte médio-longa da curva (5 - 10 anos), similarmente eram mais altas (15,93% a 16,23%).

Todavia, no dia 25/4/16, já com o processo de impeachment aprovado pela Câmara e com o recuo do IPCA de março, as taxas cederam. E bastante. Cerca 3,2% para o período de 2020 a 2025. E a taxa para janeiro/17 indica uma perspectiva de redução de 0,75% em 2016. Com um novo ministro e presidente aumenta a possibilidade.

Consideramos a redução dos juros excessiva para o prazo de 2 a 3 anos. Mas achamos que haja valor na parte curta (1-1,5 anos) e longa (maior que cinco anos).

Pretendemos abrir investimentos em NTN-Bs (pós-fixados indexados à inflação). Isto para vencimentos a partir de 2025 esperando redução adicional destas taxas. Afinal, o corte monetário deve se aprofundar a partir de 2017, considerando o grave quadro de emprego e produção.



Em 29/01/2016, a taxa para janeiro/17 indicava 14,55% - uma aposta numa alta adicional de 0,25% pelo COPOM.

TITAN CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

ESSE MATERIAL É FORNECIDO SOMENTE PARA FINS EDUCACIONAIS E NÃO CONSTITUI OFERTA DE COMPRA OU VENDA DE PRODUTOS OU SERVIÇOS EM QUALQUER JURISDIÇÃO, BRASILEIRA OU DE OUTROS PAÍSES. ESTE MATERIAL NÃO SUBSTITUI O SEU EXTRATO OFICIAL DE SEU BANCO E/OU CORRETORA, E NEM TEM COMO OBJETIVO SER CONSIDERADO ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO. AS OPINIÕES AQUI EXPRESSADAS FORAM EMITIDAS EM 31/01/2016 E PODEM MUDAR DE ACORDO COM VARIAÇÕES DE CONDIÇÕES ECONÔMICAS, FINANCEIRAS E DE MERCADO SUBSEQUENTES. A INFORMAÇÃO E AS OPINIÕES AQUI CONTIDAS SÃO DERIVADAS DE FONTES PROPRIETÁRIAS E NÃO PROPRIETÁRIAS CONSIDERADAS PELA TITAN CAPITAL COMO CONFIÁVEIS, AS QUAIS NÃO NECESSARIAMENTE CONTÊM TODOS OS DADOS NECESSÁRIOS. NÃO HÁ GARANTIA DE EXATIDÃO E/OU PRECISÃO. A TITAN CAPITAL, COMO GESTORA AUTORIZADA PELA AUTORIDADE COMPETENTE, ADMINISTRA CARTEIRAS E FUNDOS DE INVESTIMENTOS COM PERFIS DE INVESTIMENTO, FATORES DE RISCO, CUSTOS E DESPESAS ESPECÍFICOS QUE DEVEM SER CUIDADOSAMENTE CONSIDERADOS ANTES DE QUALQUER INVESTIMENTO. ESTAS E OUTRAS INFORMAÇÕES ESTÃO EM PROSPECTOS, REGULAMENTOS E PLANOS DE INVESTIMENTO RESPECTIVOS. INVESTIMENTOS MENCIONADOS OU DISCUTIDOS PODEM APRESENTAR RISCO REAL DE PERDA FINANCEIRA. RETORNOS PASSADOS NÃO SÃO INDICATIVOS DE DESEMPENHO FUTURO.