



BLUOMETRIX
ASSET

@bluematrixasset



Agosto 2020

CARTA AO GESTOR

CENÁRIO E PERSPECTIVAS



1. Conjuntura econômica

Macroeconomia

A projeção para o crescimento do PIB em 2020 subiu de -5,66% para -5,31%, segundo o boletim Focus de 04/09/2020. A melhora na projeção tem como base as reaberturas graduais do comércio e a divulgação de indicadores econômicos positivos. Para o ano de 2021, a projeção de crescimento de 3,50% do PIB é mantida, marcada pela expectativa de recuperação pós pandemia. Para 2022 e 2023, as expectativas do mercado também se mantiveram constantes, com crescimento de 2,50%.

Em julho de 2020, a produção industrial cresceu 8,0% frente a junho de 2020, intensificando a expansão observada no mês anterior (8,9%). Os três meses seguidos de crescimento eliminaram parte da perda de 26,6% registrada em março e abril, no ponto mais baixo da série. No ano, a produção industrial acumula queda de 9,6%. Os números da construção civil também apresentaram recuperação, o Índice Nacional da Construção Civil (Sinapi) variou 0,88% em agosto, uma alta de 0,39 ponto percentual em relação a julho (0,49%). Em agosto de 2019, o índice foi de 0,44%. O Sinapi acumulou alta de 3,78% nos últimos 12 meses, superando os 3,33% dos 12 meses imediatamente anteriores. No ano, o acumulado ficou em 2,86%.

A balança comercial registrou um superávit comercial de US\$ 6,6 bilhões em agosto, segundo números divulgados pelo Ministério da Economia, aumento de 68,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. O resultado do mês foi puxado novamente pela forte queda nas importações, que ficaram em US\$ 11,1 bilhões, uma queda de 25,1% em comparação a agosto de 2019. As exportações totalizaram US\$ 17,7 bilhões, queda de 5,5%. Os destaques ficaram com as exportações do setor agropecuário, que teve um aumento de 14,6% na comparação anual, e o principal destino foi a Ásia, onde as exportações aumentaram 8,7%. No acumulado de 2020, as exportações somam US\$ 138,6 bilhões e as importações totalizam US\$ 102,0 bilhões.

No mês de julho, o dólar fechou o mês em \$5,49, uma alta de 3,09% em relação ao fechamento de julho. No ano, o dólar ainda apresenta alta de 36,06%. Para o fechamento de 2020, a expectativa do mercado para o câmbio, se manteve em R\$5,25.

O IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que mede inflação oficial do país, registrou inflação de 0,24% em agosto, após uma inflação de 0,36% um mês antes, segundo os dados divulgados pelo IBGE. O índice acumula no ano alta de 0,70% e, nos últimos 12 meses, de 2,44%. A mediana das projeções dos economistas do mercado para o IPCA no fim deste ano aumentou de 1,63% para 1,78%, segundo o Focus (04/09). Para 2021, o valor projetado se manteve em 3,00%. É importante mencionar que o IGP-M vem mostrando uma alta significativa nos últimos meses, pressionado pelos preços do atacado e puxados pelo aumento dos preços de produtos agropecuários e matérias primas, como o minério de ferro. No entanto, esses aumentos de preços não estão sendo repassados e estamos monitorando essa situação.

Na reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil, ocorrida no dia 05/08, foi decidido, por unanimidade, a redução da taxa básica de juros para 2,00% ao ano. “O Copom entende que a conjuntura econômica continua a prescrever estímulo monetário extraordinariamente elevado, mas reconhece que, devido a questões prudenciais e de estabilidade financeira, o espaço remanescente para utilização da política monetária, se houver, deve ser pequeno. Consequentemente, eventuais ajustes futuros no atual grau de estímulo ocorreriam com gradualismo adicional e dependerão da percepção sobre a trajetória fiscal, assim como de novas informações que alterem a atual avaliação do Copom sobre a inflação prospectiva.”, comunicou o Banco Central.

Bolsa de Valores

O Ibovespa, em agosto, teve uma queda de 3,44%. No acumulado desde o início do ano, o índice performa em queda de 14,07%. O índice encerrou o mês com 100.961 pontos.

2. Estratégias

Após a forte retração da atividade econômica verificada no 1º semestre, a economia retoma a atividade de forma gradual alicerçada no auxílio emergencial, disponibilizado pelo Governo Federal aos trabalhadores informais e em condição de vulnerabilidade. Desta forma, verificamos aumento relevante da confiança do empresário, motivado pela taxa de juros a 2,0% ao ano. Com relação a pandemia, novas ondas de “lockdown” estão praticamente descartadas e a confiança de difusão de uma vacina eficiente até dezembro de 2020 ganharam força no último mês.

Afora isso, observamos uma agenda positiva para mudanças estruturais, como:

- Reforma administrativa e reforma tributária;
- Pacto Federativo;
- Desoneração da folha de pagamentos;
- Marco regulatório de energia e gás e Marco regulatório das ferrovias;
- Privatizações.

Em especial, a transferência para o Tesouro Nacional de parte de do resultado histórico de R\$ 500,0 bilhões, registrado no 1S20, em operações com câmbio no Bacen, deverão atenuar os gastos do governo com a pandemia. Foram aprovados pelo TCU transferências na ordem de R\$ 350,0 bilhões para abatimento da dívida pública, diferencial que deve garantir a taxa de juros baixa por um longo período.

Renda Fixa

Dada a conjuntura econômica adversa, denotando elevado risco de crédito, principalmente, oriundo das emissões privadas, seguimos com as alocações mais conservadoras, conforme a seguir:

-
- Elevada concentração em títulos públicos;
 - Maior concentração em emissões garantidas pelo FGC;
 - Analisar emissões de crédito privado de empresas mais alavancadas, buscando maior prêmio na renda fixa, por meio de debêntures.

Diferentemente dos meses anteriores, passamos a admitir as Letras de Crédito do Agronegócio – LCAs, devido a elevação das taxas ofertas e pelo fato de serem títulos emitidos por instituições financeiras, serem isentas de IR e, ainda, possuírem garantia do FGC. Foram admitidas as emissões efetivadas pelos bancos ABC, Daycoval e BTG, em razão do seu equilíbrio financeiro, sendo que os três apresentam Índices de Basiléia acima da média de mercado. As LCAs estiveram fora do radar, no período pré Covid, em face dos baixos prêmios, inferiores ao CDI. Desta forma, por questão de risco e oportunidade, grau de segurança e bons prêmios decidimos por iniciar uma maior diversificação na carteira de ativos.

Quanto à debêntures, elegemos as emissões da Companhia Paranaense de Energia – Copel, por efeito da forte estrutura de capital e múltiplos satisfatórios, auferidos pela empresa. Essas alocações são de longo prazo e baixa liquidez, sendo mais adequadas para o perfil arrojado.

Renda Variável

Nesse segmento, permanecemos com elevada concentração em ações de empresas de setores essenciais:

Energia elétrica;
Transmissão de energia;
Água e saneamento;
Petróleo e gás;
Seguros e Serviços financeiros;
Telefonia;
Farmacêutico.

Adicionalmente, passamos admitir as ações de bancos, em especial, Santander e Bradesco, justificado pelos dividendos atrativos e, principalmente, pela musculatura financeira. Nesse contexto, são alternativas viáveis frente ao risco em período de recessão. As métricas de alocação, tanto fundamentalistas, como quantitativas, continuam rigorosas, com foco em preservação de capital. Basicamente, são elas:

- Aquisição de empresas descontadas com estrutura de capital forte:
- Margens elevadas, baixo endividamento, dividendos acima da Selic.
- Caso seja necessário, diversificação por meio de Fundo Cambial e Fundo Ouro, em razão do risco global, potencializado por forte onda de “quantitative easing”;
- Preferencialmente, em menor grau, alocar em Fundos Imobiliários do segmento de logística, hospitais e galpões industriais, evitando agências bancárias, lajes corporativas, escolas e universidades e recebíveis (créditos privados em afetação pela Covid19).