

CARTA MENSAL – SETEMBRO/20

INTERNACIONAL

As eleições americanas vêm dominando cada vez mais a narrativa dos mercados. A votação remota, por carta, já se iniciou em muitos Estados. O voto presencial, no entanto, irá ocorrer daqui a aproximadamente um mês, no dia 3 de novembro.

A nossa expectativa é de que os resultados demorem a se tornar claros. A polarização política do país deve significar que nenhum dos candidatos obtenha uma vitória acachapante, e a contagem dos votos pelo correio pode levar semanas para ser concluída. **Poderemos ter um longo período de apuração, sob forte suspeição de ambos os lados, e com altas chances de judicialização.** Esse período de incertezas se reflete claramente na elevada volatilidade implícita no prêmio das opções com vencimento no fim deste ano.

Independentemente do resultado das eleições, esperamos que uma transição pacífica dê lugar a aprovação de mais estímulos fiscais nos Estados Unidos. Apesar da formidável recuperação econômica desde abril, alguns dados econômicos desaceleraram, indicando a necessidade de estímulos adicionais para a retomada do movimento de apreciação dos ativos financeiros.

A questão da dívida americana e da sustentabilidade fiscal do país não parece ser digna de mérito para os democratas ou para os republicanos. **Em nossa opinião, a continuidade do descuido fiscal deverá, eventualmente, se refletir no preço dos ativos.**

Temos posições compradas em iene e euro, e vendidas em real e dólar americano, além de uma posição em ouro. Adicionamos uma posição tomada em juros americanos longos, e seguimos comprados na bolsa americana.

LOCAL

A popularidade do presidente não se refletiu em maior facilidade para implementar reformas. A aproximação entre Bolsonaro e o chamado “Centrão” parece ter resultado em interesses alinhados para a manutenção das benesses empreendidas pelo governo na forma do auxílio-emergencial, especialmente em ano eleitoral.



Entre idas, vindas e muito ruído, o que ficou claro foi a prioridade de Brasília: não permitir que os assistidos pelo auxílio-emergencial se vejam, de repente, desassistidos ao final do ano, quando se encerra o período de calamidade. Confrontados com fontes de financiamento diversas - seja na amalgamação de diversos outros ativos, seja no corte de despesas através de reformas profundas, seja no aumento de impostos; o Planalto, junto a líderes do Congresso, optou pela inação. Propuseram a postergação do pagamento de precatórios e o uso de recursos do Fundeb. Significam, na prática, uma dívida mais alta. **O mercado sentiu o cheiro da irresponsabilidade fiscal, e os ativos brasileiros sofreram forte desvalorização.**

A perspectiva de desarranjo fiscal se reflete por todos os lados, e o Tesouro Nacional tem que pagar um prêmio ao mercado para vender seus títulos públicos, inclusive os pós-fixados. **O risco fiscal, comentado *ad nauseam* em nossas cartas, está sendo precificado em todas as classes de ativos.**

Não esperávamos que esse cenário se manifestasse tão cedo, razão pela qual os resultados do mês foram abaixo do que gostaríamos. **Seguimos confiantes em nossas posições em bolsa – as expectativas de lucros já estão inflexionando para cima, e as dificuldades fiscais do governo favorecem empresas incumbentes e vencedoras.** Acreditamos que algumas empresas, no contexto atual, estão negociando a preços atrativos.

Seguimos com posições em empresas de qualidade listadas na bolsa brasileira, e montamos algumas estruturas de proteção. Também temos posições tomadas em inflação implícita e aplicadas no juro real.

Atribuição de Performance Titanium de 01-set-20 a 30-set-20

Book	Perf.
CDI	0.16%
JUROS OFFSHORE	-0.01%
COMMODITIES	-0.09%
JUROS BRASIL	-0.32%
AÇÕES OFFSHORE	-0.42%
MOEDAS	-0.86%
AÇÕES BRASIL	-1.50%
CUSTOS E OUTROS	-0.50%
TOTAL	-3.54%

