



FRANKLIN
TEMPLETON

RENDA VARIÁVEL

CARTA DO GESTOR

CARTA MENSAL DO GESTOR DE RENDA VARIÁVEL | MARÇO DE 2019

Aguardemos Volatilidade

Enquanto a variável política for tão relevante na definição das premissas macro utilizadas para os anos a frente, o mercado estará sujeito a solavancos resultantes das oscilações da confiança na aprovação da reforma.



O ano de 2019 começou em ambiente de otimismo, com as perspectivas abertas pela ambiciosa agenda liberal proposta pelo novo governo (capitaneada pela reforma da Previdência) e com a expectativa de aceleração no crescimento do PIB em quadro de inflação bem-comportada. Encerrado o primeiro trimestre, se faz necessário ajustar as expectativas para uma realidade que ainda inspira muito otimismo, mas que deve ser adaptada para novas informações. São elas: 1) Por mais que os índices de confiança tenham melhorado significativamente, os dados econômicos apontam para recuperação mais tênue que o esperado inicialmente. Hoje o consenso é de crescimento inferior a 2% no ano. 2) A execução do cronograma de reformas será de fato conturbada. Embora haja pleno consenso que a reforma da Previdência é necessária e que o projeto proposto pelo governo tenha muita qualidade, a negociação no Congresso se mostra complicada e há grande possibilidade de desidratação significativa da economia inicial desejada com o projeto, de R\$ 1 tri. Enquanto a variável política for tão relevante na definição das premissas macro utilizadas para os anos à frente, o mercado estará sujeito a solavancos resultantes das oscilações da confiança na aprovação da reforma. Aguardemos volatilidade.

Em março, os ruídos no trâmite da reforma da Previdência no Congresso interferiram no comportamento dos preços dos ativos domésticos. Particularmente, os desencontros entre as declarações dos Presidentes da República e da Câmara dos Deputados fizeram investidores questionarem o prazo e até mesmo as chances de aprovação da PEC da previdência. O resultado foi de forte volatilidade nos mercados, embora as oscilações no mês fechado não tenham sido tão relevantes (com exceção do Real). O Real se depreciou 4,2% frente ao dólar, o CDS subiu de 156 para 180 pontos e a taxa pré de 5 anos ficou estável em 8,58%, assim como os prêmios da NTN-B com vencimento em 2055 (4,52%). O Ibovespa encerrou o mês em queda de -0,18%, sendo que no decorrer do mês tenha atingido a marca histórica recorde de 100.000 pontos e posteriormente tenha recuado para abaixo de 92.000.

A despeito do ambiente tumultuado na relação entre legislativo e executivo, continuamos trabalhando com o cenário base no qual a Reforma da Previdência será aprovada até o fim de 2019. Já divergíamos do consenso do mercado mais otimista, que refletia uma tramitação extremamente rápida e pouco usual para um tema de tamanha relevância e complexidade. O fato é que, por baixo das retóricas políticas, há consenso na necessidade da reforma. Além disso, a mesma é conveniente para os estados que também enfrentam desequilíbrios fiscais, ampliados pelo crescente pagamento de aposentadorias de servidores. Devemos ficar atentos ao cronograma de tramitação da reforma. Merece atenção especial o que sobrar da proposta inicial do Governo após a análise da comissão especial do congresso, esperada para meados de junho. Não acreditamos que a resultante entregue e economia proposta de R\$ 1,1 tri, mas esperamos que seja superior ao projeto equivalente do Temer que, após a análise da comissão, gerava economia pouco superior a R\$ 610 bi.

Indo para além do cenário político, o otimismo do mercado tem sido negativamente impactado pelo desapontamento com o comportamento da atividade econômica. Os dados divulgados no período fizeram os investidores adaptarem as estimativas de crescimento do PIB em 2019 para menos que 2% (vindo de 2,5%). Mesmo os indicadores de confiança que vinham em trajetória ascendente desde out/18 recuaram em março de 2019. A boa notícia é que a estimativa de 2020 subiu de 2,5% para 2,75%. Ainda que a atividade econômica desaponte, a temporada de divulgação dos resultados corporativos de 2018 se encerrou em março e foi amplamente positiva. De acordo com nosso acompanhamento, 68% das companhias reportaram lucro acima ou em linha com as previsões dos analistas. Em relação ao desempenho operacional, esse percentual foi de 68%. O crescimento de lucros em comparação anual foi robusto de 46,2% e teve forte aceleração versus o trimestre anterior de 23,5%.

CONTINUAÇÃO ➔

Este material é meramente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta para a aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento.





FRANKLIN
TEMPLETON

RENDA VARIÁVEL

CARTA DO GESTOR

CARTA MENSAL DO GESTOR DE RENDA VARIÁVEL | MARÇO DE 2019

No mandato Valor, o Fundo FT FVL FIA teve desempenho de 7,10% no trimestre. As principais contribuições positivas para a carteira foram os investimentos em empresas de peso significativo no índice como a Petrobras (+19% no ano), a B3 (+18%) e Bradesco (+10%). Na ponta inversa, o investimento na BR Distribuidora caiu 10% no período em virtude dos resultados operacionais decepcionantes e, principalmente, da falta de notícias a respeito da eventual privatização da empresa. De fato, a empresa entregou pouco do que prometeu na oferta pública no que diz respeito às medidas de aumento de eficiência. Além disso, ruídos acerca da realização de uma nova oferta subsequente com pulverização do controle acionário, em vez da venda direta do controle, afetaram a confiança dos investidores no papel. A primeira opção, se efetuada, acabaria sendo realizada sem o “prêmio” de controle. Acreditamos que pulverização não maximiza o valor do acionista e, portanto, é mais racional para o Governo encontrar um investidor estratégico que esteja disposto a pagar pelo controle. Esperamos que o cronograma de privatizações ganhará mais foco assim que a aprovação da reforma da previdência estiver avançada no Congresso. Ao longo do trimestre, realizamos alguns ajustes na carteira. Nos desfizemos de algumas empresas que não vinham apresentando bom desempenho operacional e/ou que possuem baixa alavancagem operacional/financeira ao cenário de aceleração do crescimento que vislumbramos para a nossa economia. Foram os casos de Hypera, Iguatemi e TIM. Além disso, mantivemos apenas as ações ordinárias da Cemig, na medida em que apenas essa classe de ações conseguirá monetizar o prêmio de controle em uma eventual privatização. Apenas as ON têm direito de venda conjunta em caso de alienação de controle conforme o estipulado pela Lei das S.A. (a 80% do preço do controlador), enquanto as preferenciais (PN) não gozam desse direito. Com os recursos das vendas, concentramos investimentos nas outras empresas da carteira e adicionamos uma nova que descreveremos em futura oportunidade.

Em relação ao mandato índice ativo, o Fundo FT IBX teve desempenho semelhante ao do Índice IBX e rendeu -0,36% em março contra -0,11% do IBX. Em 12 meses, o fundo apresenta um retorno de 11,8% contra 12,7% do benchmark.

Frederico Sampaio, CFA
CIO de Renda Variável

Este material é meramente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta para a aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento.

