



FRANKLIN
TEMPLETON

RENDA VARIÁVEL

CARTA DO GESTOR

CARTA MENSAL DO GESTOR DE RENDA VARIÁVEL | MARÇO DE 2020



Covid-19 – oportunidades e ajustes à nova realidade

Infelizmente, o mês de março de 2020 será lembrado pelo derretimento de preços dos ativos em escala global. A epidemia que começou na China e que, aparentemente, seria similar a gripes anteriores, tomou proporções bem mais sérias. As medidas tomadas em diferentes países para conter a velocidade de contaminação da população implicaram em paralizações abruptas da atividade econômica. No Brasil, os indicadores iniciais já divulgados apontam para uma queda de 45% no faturamento do comércio entre a última semana do mês e a média no período anterior ao início das medidas de isolamento social. Nesse contexto, o dólar fechou o mês em R\$5,20, apreciando 23%. No mercado de renda fixa, o CDS subiu para 275 pontos e o prêmio da NTN-B 2050 fechou em 4,55%. O Ibovespa se desvalorizou em 30,0%, cotado em 73.020 pontos. Os mercados globais se comportaram no mesmo sentido, embora com variações menos agressivas. Enquanto o índice brasileiro EWZ caiu -38,6%, o índice de mercados globais ACWI caiu -13,4% e o de mercados emergentes EEM caiu -15,8%.

Nossa visão inicial sobre os impactos do Covid era que seus impactos seriam de curto prazo. Contudo, os eventos subsequentes fizeram com que mudássemos rapidamente de opinião. Na prática, o impacto econômico das medidas de isolamento social e a indefinição sobre sua duração mudam definitivamente as premissas que fundamentavam nosso cenário base anterior de recuperação gradual do crescimento do PIB em ambiente de juros baixos por longo período. Além disso, contribuiu para a desconstrução de nosso cenário anterior a atuação do Congresso ao derrubar o veto presidencial sobre acesso ao BPC e que significou mais despesas permanentes de R\$ 20 bilhões ao ano. A partir desse evento, e em face da perspectiva de aprovação de mais gastos permanentes, a curva de juros inclinou-se acentuadamente e o desempenho do mercado brasileiro se descolou dos demais países para pior.

Em face ao descrito, cabe perguntar qual o cenário que se avizinha? Existem muitas incertezas pairando, mas decerto o crescimento do PIB está comprometido. As revisões apontam para uma figura negativa próxima a -2% embora ainda não se saiba o tempo de duração das medidas de isolamento. Além disso, uma série de ações estão sendo tomadas pelo Governo para 1) aumentar a liquidez do sistema financeiro e dar suporte aos preços dos ativos, 2) dar folego financeiro para comércio e autônomos suportarem o período em que suas vendas serão reduzidas e 3) proporcionar renda mínima aos mais vulneráveis. Todas as medidas são necessárias. A dúvida fica em relação à resultante da interação entre congresso e executivo. A perda de suporte legislativo e de popularidade desse último abre espaço para a aprovação de medidas populistas que podem dar caráter permanente a gastos que deveriam ser transitórios. Certamente, uma consequência será a expansão do déficit primário e do endividamento público. Nesse sentido, embora existam fundamentos para cortes de juros no curto prazo, há razão para que as taxas sejam maiores para horizontes mais longos, e maiores serão conforme sejam aprovados mais gastos permanentes e/ou de eficácia duvidosa para o suporte dos mais afetados pela pandemia.

Em vista da inversão do nosso cenário base, realizamos ajustes na carteira para adequarmos as carteiras à nova realidade. A métrica preço/lucro de curto prazo perdeu validade em vista da significativa revisão de estimativas que ocorrerão nos próximos períodos. Nesse sentido, buscamos ativos de qualidade, alto poder de definição de preços e com maior visibilidade de resultados. Além disso, vagarosamente adquirimos ativos que possuam métricas de valuation indiscutivelmente atraentes para nos beneficiar no momento em que as incertezas começarem a se dissipar. Após quedas de preços significativas, vemos muitas empresas negociando a preços de liquidação. Resta ter o horizonte correto para aproveitá-las.

Frederico Sampaio, CFA
CIO de Renda Variável

Para mais informações, acesso o relatório mensal no nosso site: www.franklintempleton.com.br

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.

