

Prezados cotistas,

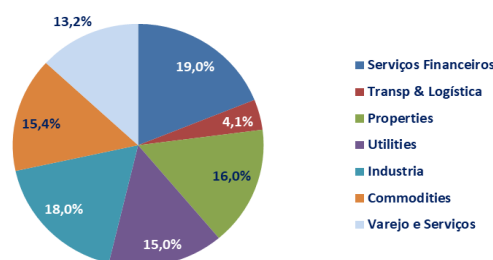
O mês de fevereiro começou com um forte aumento da volatilidade nos mercados. Esse aumento de volatilidade foi oriundo do mercado norte-americano, onde os fundamentos da economia seguem bastante fortes, fortes o suficiente para que o mercado comece a avaliar o risco de pressões inflacionárias, estas derivadas de um mercado de trabalho que aparentemente se aproxima do pleno emprego. Com isso, as taxas de juros nos títulos de 10 anos do tesouro se aproximaram de 3% ao ano.

A taxa de desemprego caiu para 4,1%, vinda de 10%, atingido no final de 2009, menor nível desde 2000. Por outro lado, a taxa de participação da mão de obra esta em 62,7%, nível quase 5% abaixo do pico atingido na virada do milênio. Atento a essas pressões, o FED já vem elevando a taxa básica de juros, num ciclo iniciado o final de 2015, quando a taxa básica foi elevada de 0,25% até o 1,5% de hoje. Há pelo menos mais duas elevações nos juros até junho e, eventualmente, uma terceira até o final deste ano.

Esse processo de elevação dos juros tem como efeito colateral a redução na liquidez ao redor do planeta e, em particular, podendo afetar os fluxos de capitais para o Brasil. O Brasil, por outro lado, vive uma situação diferente da maioria dos países desenvolvidos e emergentes. Enquanto estes se beneficiaram de políticas acomodáticas nos últimos anos, o Brasil viveu o oposto. Aqui houve uma grave crise política que culminou com o impeachment da presidente Dilma e uma política monetária mais restritiva para combater o processo inflacionário herdado pelo presidente Temer. Hoje temos um cenário com a menor taxa de juros das últimas décadas e a retomada da atividade, e isso em meio a importantes reformas constitucionais que objetivaram o reequilíbrio fiscal e o saneamento do setor público. A inflação está sob controle e há capacidade ociosa dos fatores produtivos. Resumindo, o Brasil tem as pré-condições para enfrentar com certo conforto os eventuais apertos na liquidez global.

Ao longo do mês de fevereiro, o presidente norte-americano Donald Trump anunciou que o país adotaria tarifas protecionistas para a importação de aço e de alumínio. A medida buscaria proteger estes setores, vistos como de Segurança Nacional e afetados por práticas não competitivas de países como a China. A medida poderia iniciar uma “guerra tarifária” entre os países. Somos céticos de que essas medidas seriam suficientes para provocar essa “guerra”. Os EUA tem grandes déficits com a maioria das nações de forma que medidas retaliatórias não fariam muito sentido.

Esse anúncio, entretanto, contribuiu para o bom desempenho das ações da Metalúrgica Gerdau, com alta de 12,8% no mês e que tem quase metade de sua produção nos EUA. Outro bom desempenho do fundo veio, novamente, da Locamerica, com alta de 22,9%, e que nos levou a encerrar um dos mais bem sucedidos casos de investimento da GTI. Em pouco mais de 4 anos, o preço das ações da empresa se multiplicou por 8. A Locamerica ainda tem um desconto de 35% em múltiplos (Preço/Lucro) em relação à sua principal concorrente, a Localiza, parte merecida por conta da menor liquidez. Diferentemente da fusão com a Ricci, empresa que atuava no mesmo segmento de aluguel de frotas, o desafio com a Unidas será maior, visto que a operação de varejo apresenta outro tipo de complexidade. Sempre considerando risco e retorno, optamos por trocar esse investimento por outro no setor de varejo menos discricionário. O Ibovespa encerrou o mês com alta de 0,52% enquanto nosso fundo subiu 2,31%.



Alocação setorial - GTI Dimona Brasil FIA

Nesse curto mês de fevereiro, o presidente Michel Temer deu um nó nos acovardados congressistas e decretou uma intervenção federal na segurança do Estado do Rio de Janeiro. Sob uma intervenção em alguma unidade da federação, ficam suspensas quaisquer reformas constitucionais e, com isso, a esperada e necessária Reforma da Previdência ficará para 2019. Num único movimento o presidente Temer se livrou de uma agenda, vista como impopular, e cujo ônus recaía sobre suas costas e adotou uma agenda com grande apelo popular e que se constitui na base da plataforma do atual líder das pesquisas de intenção de voto para presidente, o deputado federal Jair Bolsonaro.

Em breve, teremos o início da campanha eleitoral de fato e, com ela, devemos ter um afunilamento das candidaturas para presidente. Sem o risco Lula, as perspectivas são positivas. Hoje, os dois candidatos mais fortes não representam ameaças para a continuidade da agenda reformista. O líder nas pesquisas, Jair Bolsonaro, apresentou o economista liberal Paulo Guedes como seu Ministro da Fazenda. Poucos nomes poderiam soar melhor para o mercado. Já o governador de SP, Geraldo Alckmin, defende uma agenda fiscalista e tem nas finanças do Estado que governa o seu cartão de visitas. Um candidato governista pode ganhar corpo ao longo do ano e com a melhora da atividade, mas os atuais nomes apresentam elevadíssima rejeição. Talvez fará mais sentido que esse candidato se junte à chapa do governador de SP para a disputa. Os atuais candidatos “progressistas” disputam o espólio do Lula, mas com dificuldades para esta transferência de votos, seja pela falta de carisma de nomes como o de Marina Silva ou ainda pela língua solta de Ciro Gomes.

Apertem os cintos. Depois desta curta etapa de turbulências, o voo em velocidade de cruzeiro promete ser dos mais confortáveis.

Atenciosamente,
André Gordon