

Cenário Macroeconômico

Acreditamos que o primeiro trimestre de 2010 deverá ser marcado pelo otimismo quanto às perspectivas de crescimento econômico. Parte desse crescimento já estava contratada pelo fim da fase aguda da crise global e parte se deve aos estímulos clássicos dos anos eleitorais. Além disso, o crescimento econômico esperado para 2010 deve ter poucos efeitos inflacionários, uma vez que, com poucas exceções, deverá aproveitar a capacidade ociosa existente no Brasil e no Mundo.

O bom volume de vendas no comércio do último trimestre de 2009 já foi um bom sinalizador dessa tendência. Assim, novamente devemos ter resultados acima do esperado nos balanços das empresas, que serão publicados em Janeiro e Fevereiro. Com isso, neste trimestre é provável que as bolsas trabalhem em alta, embora menos acentuada do que nos trimestres anteriores.

Há duas ameaças a esse cenário positivo. A primeira fica por conta das expectativas de alta dos juros, no Brasil e nos EUA, cujo início, as apostas do mercado apontam para o segundo trimestre. A outra é a situação dos países do bloco dos PIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha), que devido ao alto desemprego e endividamento público podem acabar provocando alguma turbulência nos mercados financeiros, bem como o resgate pela União Européia. Nos EUA, 2010 também será um ano de eleições, o que nos faz crer que lá também prevalecerá a lógica eleitoral, ou seja, o governo procurará manter os estímulos à recuperação econômica e, eventualmente, lançará novos.

Por fim, entendemos que o ritmo de crescimento das economias asiáticas continuará forte nesse trimestre. Ou seja, estas economias continuarão ganhando importância na economia global e influenciando cada vez mais os rumos dos preços dos ativos e dos resultados das empresas globais.

Ações

O forte movimento das bolsas de 2009 foi uma alta de recuperação após uma baixa exagerada, motivada pelas incertezas que predominavam nos mercados após a falência do Lehman Brothers. Atualmente, após conhecermos os balanços da maioria das empresas, fica evidente que o pânico que levou o Ibovespa aos 30.000 pontos e o Dow Jones aos 6.500 não estava fundamentado na realidade dos balanços das empresas. Portanto, a alta das bolsas que sucedeu essas baixas acabou beneficiando mais as ações que haviam apresentado as maiores quedas.

Em 2010, acreditamos que a alta continuará, porém será bem mais modesta e se concentrará nas empresas com bons fundamentos, uma vez que após as altas recentes os P/Ls médios já podem ser considerados bastante elevados. Em outras palavras, neste trimestre os ganhos em bolsa dependerão de uma maior seletividade na escolha das ações. Nesse aspecto, pretendemos manter o foco em bancos e, principalmente, produtoras de commodities, que deverão ser beneficiadas por altas significativas, sustentadas pela forte demanda asiática. Entendemos que os setores de consumo interno e construção civil também apresentam boas perspectivas, mas já estão muito caros.

Da mesma forma, deveremos manter atenção redobrada quanto à necessidade de fazermos o hedge da nossa carteira de ações. Apesar do cenário ser positivo, não estamos livres de surpresas negativas, principalmente relacionadas a um eventual aumento de juros mais cedo ou mais intenso do que o previsto.

Juros

O nosso entendimento continua sendo que apesar de haver ameaça de pequenas pressões inflacionárias ao longo de 2010, principalmente por conta de altas de preços das commodities, ainda não haveria espaço para aumento significativo das taxas de juros reais ao redor do Planeta. A maioria das economias ocidentais ainda dependerá de estímulos, o desemprego deverá continuar elevado e há significativa capacidade ociosa de produção em todos os continentes. Com isso, acreditamos que as curvas de juros futuros, no Brasil e nos EUA, já estejam precificando mais do que adequadamente as altas possíveis. Ou seja, os prêmios atualmente praticados não recomendam a montagem de posições nesses mercados. Nesse contexto, devemos nos manter pouco posicionados nesse mercado.

Moedas

Após a sua recente recuperação, o Dólar deve voltar a se desvalorizar nesse trimestre, principalmente em relação às moedas dos países exportadores de commodities. O crescente endividamento das economias maduras e o interesse em manter os juros baixos por um longo período devem manter o fluxo de carry-trade (dinheiro emprestado nos países com juros baixos para investir nos países com maiores perspectivas de retorno) em direção às economias emergentes, o que acaba provocando a desvalorização do Dólar.

No caso do Real, a desvalorização do Dólar deve ser menos intensa, uma vez que o déficit do balanço de pagamentos estará crescendo e o saldo da balança comercial diminuindo. Além disso, o governo deve continuar atuando no sentido de diminuir a oferta de dólares no mercado brasileiro.

Por fim, não devemos esquecer que em anos eleitorais aumenta a incerteza nos planos de investimento e é comum haver uma menor entrada de dólares no país.

Commodities

Acreditamos que 2010 será o ano das commodities. Devido ao forte crescimento da demanda asiática, a maioria das commodities oferecerá boas oportunidades de compra. O crescimento da demanda mundial por algumas commodities tem sido tão forte que a capacidade atual de produção já não é mais suficiente para atendê-la, mesmo que a preços recordes.

Nesse primeiro trimestre de 2010, deverão ocorrer fortes e surpreendentes altas nos preços de grãos e açúcar. Entendemos que nesses mercados, mesmo safras recordes não serão suficientes para conter a elevação dos preços. O mesmo deve ocorrer, embora com menor intensidade, nos mercados de petróleo e ouro. No caso do petróleo, devido à capacidade ociosa de produção da OPEP e à substituição e maior eficiência no seu uso. Já no caso do ouro, o arrefecimento da demanda especulativa (após as altas recordes recentes) deve limitar os próximos movimentos de alta.

Nesse trimestre, nos mercados de café e algodão eventuais altas deverão ser de pouca intensidade, uma vez que entendemos que as recentes altas de preços ocorridas nesses mercados já anteciparam boa parte do aumento previsto para a demanda e da redução dos estoques. Além disso, há boas safras dessas commodities em curso.

De certa forma, o mesmo deve ocorrer com o boi gordo onde o Ciclo de Alta se aproxima do final e a oferta deve começar a crescer em 2010, também auxiliada pelas boas condições das pastagens em todo o país. Além disso, nesse trimestre haverá uma boa oferta de carne de frango, que compete diretamente com a bovina no mercado interno.

São Paulo, 6 de Janeiro de 2010.

Fone: (11) 5054-4700 – www.sparta.com.br