

Cenário Macroeconômico

Acreditamos que no 2º Trimestre de 2009 assistiremos a mais uma rodada do embate sobre a duração da recessão que assola a economia global. De um lado, os que acreditam que as medidas de estímulo econômico funcionarão e, portanto, a recessão será curta, e de outro, aqueles que acreditam numa recessão prolongada. Metaforicamente, os primeiros acreditam que a recessão atual terá a forma de "V", ou seja, após atingir o fundo do poço tudo voltará rapidamente aos níveis pré-crise. Para estes, os preços atuais dos ativos estão baratos e é preciso "ficar com o dedo no gatilho" para não perder a oportunidade de comprá-los, antes que subam de volta aos preços anteriores. Por outro lado, o segundo grupo acredita que a recessão atual terá a forma "L", ou seja, após atingir o fundo do poço, a economia ficará neste novo patamar de equilíbrio por algum tempo. O primeiro grupo acredita que as enormes injeções de liquidez que estão sendo feitas em todos os países se transformarão em inflação (principalmente do dólar), pois não reconhecem que exista capacidade ociosa de produção e creem que os padrões de consumo voltarão aos níveis pré-crise. Já o outro grupo acredita que as enormes injeções de capital não serão capazes de compensar a perda de riqueza ocorrida com a queda de preços dos ativos, e também acreditam que há excesso de capacidade ociosa de produção, a qual demorará muito para ser utilizada com essa correção do patamar de consumo. Com isso, estes últimos acreditam que, apesar dos esforços atuais, os EUA, Europa e Japão acabarão enfrentando uma espiral deflacionária e que os preços dos ativos e das commodities cairão ainda mais, antes de atingir o novo patamar de estabilidade.

Respeitamos os argumentos de ambos os lados e acreditamos que a decisão desse embate não ocorrerá no curto prazo, ou seja, em 2009. Por isso, devemos manter uma política de investimento adequada a essa realidade, aproveitando as distorções tanto quando o otimismo for exagerado como quando o pessimismo for generalizado.

Ações

No trimestre que se inicia acreditamos que, após as altas recentes, será difícil encontrar fundamentos para sustentar novas altas no Ibovespa e no S&P 500. Dessa forma, a tendência é de continuarmos protegendo a carteira de ações dos fundos com operações de hedging nos mercados futuros e aumentando a participação de setores mais defensivos, como eletricidade e bancos brasileiros.

Moedas

Continuamos acreditando na força do dólar, principalmente em relação ao Yen e ao Euro, por uma série de fatores. Os EUA pretendem manter o dólar como moeda de referência no planeta e, portanto, não faz sentido desvalorizá-la. A dependência por exportações é maior na Europa e no Japão do que nos EUA, de forma que precisam desvalorizar suas moedas para manterem a competitividade. Por fim, os EUA deverão diminuir a exportação de empregos, via déficit na balança comercial, o que levará a uma forte redução da oferta de dólares em todo o mundo.

Juros

A tendência dos juros básicos é de queda no Brasil e de estabilidade, próximo do zero, nos EUA, Europa e Japão. No entanto, como se trata de mercados sujeitos a decisões políticas, como foi o caso da decisão de recompra de títulos do tesouro americano pelo FED, pretendemos manter pequena exposição a estes mercados no período.

Grãos

Os preços dos grãos estão inflacionados por medo de inflação, estimativas de consumo excessivamente otimistas

e por estimativas de produção excessivamente pessimistas. Para esse trimestre, acreditamos que todos esses fatores perderão força e os preços dos grãos, principalmente da soja e do trigo, terão dificuldade em se sustentar.

Petróleo

Confirmando as nossas expectativas anteriores, após quedas excessivas o preço se recuperou e, neste trimestre, deverá ficar mais próximo ao seu patamar de equilíbrio, que acreditamos ser de algo em torno de US\$ 50.

Boi Gordo

Apesar de estarmos no pico do Ciclo de Alta, com a conseqüente escassez de gado para abate e ociosidade dos frigoríficos, os preços do boi têm tido dificuldade em se sustentar, pois a queda nas exportações de carnes em geral provocou uma superoferta no mercado interno. Nesse trimestre, a produção de frango deverá estar mais ajustada ao consumo e as exportações estão começando a se recuperar, o que deverá dar mais sustentação aos preços do boi gordo.

Açúcar

Por necessidade de caixa, a safra do Centro Sul brasileiro está começando mais cedo e os investimentos nos canais estão sendo reduzidos. Isso deve pressionar os preços do açúcar e do etanol mais do que o previsto no curto prazo, mas as expectativas de preços para os trimestres seguintes devem melhorar.

Café

Acreditamos que a safra de café brasileira, que será colhida nos próximos 6 meses, é significativamente maior do que as previsões. Nem mesmo as compras governamentais, da ordem de 2 a 3 milhões de sacas (em troca de dívidas), serão suficientes para evitar que haja excesso de oferta, uma vez que o consumo está em queda e a safra de 2010 (salvo intempéries) deve ser recorde. Com isso, acreditamos que a tendência para os preços do café continua sendo de queda.

Algodão

Entre todas as commodities agrícolas que acompanhamos, os preços do algodão foram os que mais caíram e, junto com o suco de laranja, são as duas únicas commodities com preço abaixo do custo de produção. Além disso, mesmo com a queda do consumo e com as pressões deflacionárias, os estoques mundiais estão diminuindo, motivo pelo qual acreditamos que existem boas chances do preço do algodão reagir.

São Paulo, 1º de Abril de 2009.