

## Opinião do Gestor

2º Trimestre de 2010

### Cenário Macroeconômico

Durante o segundo trimestre de 2010 a economia mundial deve continuar seu processo de recuperação. Nos Estados Unidos, o desemprego mostrará seus primeiros sinais de queda nos próximos meses, mas apesar disso a melhora será marginal e o mercado de trabalho americano deve continuar enfraquecido. Com grande oferta de mão de obra e nível de capacidade ociosa ainda confortável na indústria, continuamos com um cenário de recuperação não-inflacionária da economia americana. Nesse contexto, acreditamos que a política de juro zero nos Estados Unidos prevalecerá por mais tempo do que esperado pelo mercado. De maneira coerente com nosso cenário, continuamos acreditando que ainda há espaço para valorização das principais bolsas mundiais assim como para as commodities mais ligadas ao ciclo econômico.

Haverá sempre o risco de turbulências pelo caminho, como vimos recentemente com Dubai e Grécia. Porém, no momento, vemos um alto grau de comprometimento das principais autoridades mundiais em solucionar os problemas rapidamente, através de estímulos adicionais (monetários e fiscais) e respaldos financeiros. Apesar do fato de que alguns problemas econômicos estruturais estarem bastante aparentes (exemplo: situação fiscal da Zona do Euro), é preciso considerar que há atualmente uma imensa vontade política das principais autoridades monetárias em “empurrá-los” para frente. Dessa forma, acreditamos que os principais focos de preocupação no curto/médio prazo ainda serão problemas isolados (no formato Dubai, Grécia, Islândia, etc) e por ora estamos céticos quanto à possibilidade de contaminação para uma esfera mais global, sobretudo nos mercados emergentes.

Com nosso viés construtivista para as economias mundiais aliado à nossa visão de que novas turbulências (isoladas) estão a caminho, será preciso buscar as grandes oportunidades nos aumentos momentâneos de volatilidade, sempre mantendo a coerência com nossa visão estrutural de longo prazo.

### Ações

Inicia-se no momento o que podemos chamar de uma Segunda Fase de recuperação das bolsas mundiais. A Primeira Fase, vivenciada essencialmente nos últimos 12 meses, caracterizou-se por uma recuperação dos principais mercados mundiais impulsionada predominantemente por uma expansão dos múltiplos das ações, com os lucros das principais empresas ainda bem abaixo do patamar pré-crise.

Nessa Segunda Fase, esperamos um movimento de estabilidade (ou alta marginal de múltiplos no caso do Brasil) aliada a uma expansão dos lucros das empresas. Portanto, esperamos que os principais agentes do mercado passem a trabalhar com estimativas cada vez mais otimistas quanto aos resultados das empresas para os próximos anos, gerando espaço para o avanço das ações sem grandes mudanças nos valuations implícitos. Como é de se esperar, esse tipo de alta não é tão espetacular quanto o primeiro movimento de recuperação, porém é nitidamente mais saudável no que tange sua consistência.

### Juros

Continuamos com nossa visão de que o tamanho do ajuste dos juros ao longo de 2010 será menor que o precificado pelo mercado na curva de juros futuros. Apesar de não esperarmos alívio para a inflação decorrente de um nível de atividade mais fraco no segundo



semestre, acreditamos que alguns fatores pontuais que afetaram a inflação no primeiro trimestre devem se reverter ao longo do ano. Além disso, esperamos que os efeitos contracionistas decorrentes do aperto monetário via compulsórios fiquem mais claros nos próximos meses.

## **Moedas**

O início do ciclo de aperto monetário assim como a forte entrada de recursos externos esperada via investimentos em ações (ofertas primárias e secundárias) deverão manter nossa moeda apreciada. No momento, essa maior “dependência” de nosso déficit externo em fluxos de capitais para renda variável e renda fixa (em relação aos investimentos diretos) não nos preocupa. Mais ainda, vemos nessa tendência um reflexo do bom momento vivenciado pelo país, sendo a deterioração de nossas contas externas apenas uma necessidade estrutural decorrente de nosso baixo nível de poupança interna. Por fim, nosso viés altista para a maior parte das commodities nos permite trabalhar com um cenário de Real levemente mais apreciado nos próximos meses.

## **Commodities**

Historicamente, após as grandes crises, as ações são a primeira classe de ativos a se beneficiar da recuperação da economia. Isso acontece porque essa primeira etapa da recuperação alia a rápida volta da demanda por parte do consumidor com custos de insumos (commodities) ainda extremamente deprimidos para as empresas, em decorrência do grande nível de estoques de matérias primas criado durante a crise.

Em decorrência dessa forte expansão de margem por partes das empresas nesse primeiro momento, há incentivo por partes dos administradores em aumentar a produção e, conseqüentemente, a procura pelas commodities aumenta.

Na segunda etapa, na medida em que os estoques forem se esgotando, as commodities tenderão a ser as grandes beneficiadas, em detrimento das ações, dado que a margem das empresas tenderá a sofrer com o aumento dos preços dos insumos.

No momento estamos migrando para essa segunda fase e, ao longo de 2010, o retorno proporcionado pelas commodities mais ligadas ao ciclo econômico será maior do que aquele oferecido pelas ações. Como destaque negativo, ressaltamos o fraco desempenho das commodities agrícolas até agora, em decorrência do forte aumento de oferta, proporcionado pelas excepcionalmente boas condições climáticas nos EUA e na América do Sul.

Durante o trimestre, nossa equipe de pesquisas percorreu mais de 11 mil quilômetros de carro pelas principais regiões agrícolas do Brasil e Argentina, verificando in loco os níveis de produção, qualidade das lavouras, perspectivas e coerência do que verificamos com as estatísticas oficiais.

Nesse ano ficamos mais uma vez impressionados com o avanço tecnológico no campo, que vem i) reduzindo a incidência de pragas, ii) diminuindo o ciclo de crescimento das lavouras e iii) proporcionando uma 2ª safra mais generalizada e com yields cada vez maiores. De maneira geral, acreditamos que boa parte das estimativas do mercado ainda esteja subestimando o ganho de produtividade que podemos observar, sobretudo nos grãos. Em outras culturas, como na cana de açúcar, são claros os efeitos que o clima chuvoso do 2.o semestre de 2009 provocou, com alto volume de cana bisada. Na pecuária, pastagens vigorosas com pouco gado é o cenário recorrente, o que indica pouca oferta no primeiro semestre e grande oferta no segundo..

## **Grãos**

Nos mercados de soja e milho, trabalhamos com um cenário de safra recorde para 2010/11. Com um clima extremamente favorável e forte aumento de área plantada no Brasil,



Argentina e EUA, acreditamos que os níveis de produtividade também deverão surpreender positivamente. Há ainda, por parte do produtor, um forte incentivo ao plantio decorrente de bons preços nos mercados futuros aliados a custos de defensivos e fertilizantes ainda baixos. Em outras palavras, mesmo incorporando um forte crescimento da demanda por parte dos países asiáticos em nossas estimativas, acreditamos que a próxima safra conseguirá atender essa demanda de maneira confortável.

## **Açúcar**

No Brasil, a safra da região centro-sul deverá ser reforçada pela cana “bisada” da última safra, quando houve um período de chuvas fora de época que prejudicou o potencial de extração de açúcar. Essa cana acabará sendo colhida fora de época, no início da safra atual, que começou em março, aumentando a oferta disponível nesse período. Soma-se a isso um clima muito bom, com chuvas abundantes no período de crescimento da cana e expectativa de tempo seco na época da colheita. Por fim, o recente patamar elevado de preços potencializou um forte aumento da próxima safra por parte dos grandes países produtores (Brasil, Índia, Tailândia e Indonésia), forçando assim o processo de desmonte das posições compradas no mercado futuro de açúcar.

## **Boi Gordo**

No mercado do Boi Gordo, a baixa oferta de animais no pasto aliado a demanda externa de carne bovina tem dado sustentação aos preços até o momento. Além disso, os preços dos bezerros ainda estão altos e as pastagens em ótimas condições, o que leva o pecuarista a reter os animais na fazenda.

## **Café**

Durante o período de pesquisas in loco, a equipe de pesquisas também visitou as principais regiões produtoras de café. Como o Brasil é o maior exportador mundial dessa commodity, esse tipo de estudo acaba sempre nos proporcionando insights valiosos. Uma das convicções formadas nessa viagem é a de que a safra brasileira deve ser a maior da história, com floradas excepcionalmente boas em praticamente todas as regiões (com algumas pequenas exceções no sul de Minas Gerais).

São Paulo, 09 de Abril de 2010.

---

Disclaimer: Este documento foi preparado pela Sparta Administradora de Recursos Ltda., refletindo a leitura de mercado no momento de sua publicação para tomada de decisões de investimento para os fundos sob sua gestão. Tais leituras podem mudar a qualquer momento, sem necessidade de aviso prévio. Esse documento tem caráter meramente informativo, e a Sparta não se responsabiliza por eventuais decisões de investimento que possam ser tomadas com base nessas informações. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. Os fundos Sparta utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados e de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. A rentabilidade divulgada é líquida das taxas de administração e performance, mas não é líquida de impostos. A rentabilidade do CDI, Dólar e Ibovespa são meras referências econômicas, e não necessariamente parâmetros objetivo dos fundos. A administração dos fundos Sparta: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A, com sede na Av. Pres. Wilson, 231, 11.o andar, Rio de Janeiro - RJ - Brasil, CEP 20030-905, CNPJ 02.201.501/0001-61. Serviços de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone +55 (21) 3974-4600. Ouvidoria: no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800-7253219. Gestão: Sparta Administradora de Recursos Ltda, com sede na Av. Ibirapuera, 2332 - Torre 1 - Cj 71, São Paulo - SP - Brasil, CEP 04028-002, CNPJ 72.745.714/0001-30, telefone +55 (11) 5054-4700, e-mail [contato@spartafundos.com.br](mailto:contato@spartafundos.com.br), site [www.spartafundos.com.br](http://www.spartafundos.com.br). Distribuição: Smart Agentes Autônomos de Investimento Ltda, com sede na Av. Ibirapuera, 2332 - Torre 1 - Cj 71 - Parte, São Paulo - SP - Brasil, CEP 04028-002, CNPJ 09.642.933/0001-57, telefone +55 (11) 5054-4700, e-mail [contato@sparta.com.br](mailto:contato@sparta.com.br), site [www.sparta.com.br](http://www.sparta.com.br). Para conferir a rentabilidade do mês anterior, a rentabilidade do ano, a média aritmética mensal do patrimônio líquido dos últimos 12 meses, a rentabilidade do benchmark, a data do início de funcionamento, objetivo, público alvo e outras informações do fundo, visite o site [www.sparta.com.br](http://www.sparta.com.br) e entre no link 'Fundos'.

