

Opinião do Gestor

3º Trimestre de 2010

Cenário Macroeconômico

Esperamos para o 3º trimestre a manutenção do cenário atual de alta volatilidade nos mercados. Com uma base de comparação já mais robusta, a economia dos países desenvolvidos deverá apresentar uma trajetória de desaceleração. Nos Estados Unidos, devemos observar pouca melhora no mercado de trabalho, que vem mostrando baixa resiliência nos últimos meses. O mercado imobiliário também não deverá ser fonte de boas notícias, ainda pressionado pela grande oferta de imóveis. Como foi observado no 2º trimestre, mesmo com taxas de juros próximas dos mínimos históricos, o mercado imobiliário ainda não tem conseguido andar com as próprias pernas, e a dependência de estímulos governamentais ainda é vital.

No caso da Europa não é novidade que a necessidade de financiamento externo de alguns países da região preocupa. Apesar da situação relativa mais sólida dos países centrais da região, o medo de contágio via canal financeiro (balanço dos bancos/crédito) continua vivo.

Nos países emergentes, a China deve continuar seu aperto monetário de forma extremamente gradual. Acreditamos que novos estímulos serão anunciados pelo governo e continuamos com o cenário base de *soft landing* para o país. Apesar de já esperada, a perspectiva de retorno da trajetória de valorização do Renmimbi (moeda da China) é positiva para as commodities.

Apesar da desaceleração global, no momento atual não trabalhamos com um cenário "double dip". Mais ainda, acreditamos que o fato da grande maioria do mercado já esperar uma forte desaceleração acaba por diminuir a probabilidade desta acontecer. Como se trata de um cenário negativo "já previsto", as autoridades monetárias e fiscais ganham mais tempo para tomar medidas para evitá-lo. Podendo parecer óbvio, podemos dizer que os maiores problemas decorrerão mais do imprevisível do que do previsível. Isso não significa que seja impossível fazer previsão, porém sabe-se que no passado praticamente todas as grandes recessões foram decorrentes de fatos ou acontecimentos que se deram de forma inesperada para grande parte do mercado.

De qualquer forma, para um gestor de fundos é mais importante compreender e manter o foco no comportamento do mercado em face da percepção de um cenário desse tipo do que tentar prever o cenário em si. Afinal, são as percepções e o sentimento dos agentes que acabam impactando os mercados, mesmo que a hipótese econômica antes precificada não se confirme necessariamente. No momento em que o acontecimento torna-se claro, provavelmente grande parte dos movimentos e oportunidades já aconteceu.

Em conclusão, ao mesmo tempo que os últimos dados econômicos dos EUA reforçam o temor de uma trajetória econômica "double dip" (que não acreditamos, como mencionado), por outro lado aumenta-se a convicção de que as condições monetárias extremamente expansionistas permanecerão por mais tempo do que inicialmente prevista. No lado fiscal, novos estímulos adicionais e respaldos financeiros não deverão tardar a surgir.

Ações

É inerente do ser humano procurar enxergar padrões de movimento, regras e tendências. Acreditamos que a bolsa tem sido um bom exemplo disso. Nos últimos 8-9 meses vimos o Índice Bovespa se movimentar de maneira lateral, num range de cerca de 10-15 mil



pontos. Não se deve cometer o erro de se enxergar uma tendência quando esta não existe, e não vemos movimento fora dessa tendência nesse momento. De maneira objetiva, no 3º trimestre trabalharemos no sentido de buscar oportunidades dentro desse range de preços. Paralelamente, focaremos nossa carteira de ações em empresas com mais exposição ao consumo interno (saúde, concessões rodoviárias e varejo são alguns exemplo). Além disso, vemos no setor financeiro (bancos) um bom potencial de valorização no contexto do cenário atual de aumento de crédito e aperto monetário.

Juros

No curto prazo, a expectativa é de reversão do movimento de pressão inflacionária por parte dos alimentos que ocorreu no início do ano. Apesar disso ainda temos dificuldade para enxergar um arrefecimento substancial nos núcleos de inflação.

Moedas

Continuamos com visão baixista para o Dólar, porém acreditamos que o movimento se dará de forma lenta e gradual. Haverá sempre o risco de turbulências pelo caminho, porém temos observado que os movimentos de alta do Dólar nos momentos de nervosismo atingem um patamar cada vez menor com o passar dos meses. Apesar da relativa estabilidade da moeda desde o início do ano (em relação aos grandes movimentos de 2008 e 2009), consideramos a dinâmica do Real bastante positiva em relação ao contexto atual de aumento da volatilidade, preocupações com o crescimento da China e queda recente das commodities. Adicionalmente, o Real tem se comportado de maneira robusta em relação às principais moedas de países emergentes, produtores de commodities ou não.

Commodities

Temos procurado montar posições estruturais nas commodities em que a China possui necessidade crescente, porém baixa capacidade proporcional de produção. De imediato podemos destacar o exemplo do petróleo e da soja. Podemos também citar o milho, que disputa a mesma área plantada com a soja nos EUA pelo lado da oferta. Pelo lado da demanda, seu uso para a produção de etanol é em parte dependente dos preços de petróleo.

Grãos

No contexto acima descrito, um dos elementos mais escassos na China e que será cada vez mais demandado é a água. O raciocínio não é complicado: o aumento do consumo de proteína na China decorrente do aumento de renda impulsionará a demanda por grãos (soja e milho) e, conseqüentemente, por água. Para se produzir 1 kg de carne de frango por exemplo, precisa-se de 2-3 mil litros de água, já que para se fazer cada 1 kg de soja (usado na ração do animal) necessita-se de 1,5 a 2 mil litros de água. No caso da carne suína e bovina, a eficiência ainda é bem menor.

Toda essa água "será importada" do Brasil e de outros países via grãos. Essa quantidade de grãos adicional certamente será plantada no cerrado, onde ainda há grande disponibilidade de terras. Por outro lado, a região é caracterizada por um solo bastante pobre e logística ainda relativamente complicada. Certamente os produtores de fertilizantes e operadores de logística se beneficiarão dessa tendência. De maneira coerente, vemos também aumento do preço dessas commodities com o aumento do custo marginal das mesmas. Mesmo sem aumento de margem por parte dos produtores devido às características inerentes do setor (ausência de barreiras à entrada e fraco poder de barganha com fornecedor e cliente), o repasse de preço dos insumos no preço final será inevitável.



Açúcar

No açúcar, esperamos que durante o próximo trimestre os relatórios de acompanhamento e projeção da safra brasileira apontem para a convergência aos nossos fundamentos, isto é, um adiantamento da safra brasileira de açúcar ao invés de uma grande expansão na quantidade produzida. Em se mostrando correta essa visão existe uma grande probabilidade de uma alta no preço dessa commodity até meados da safra centro-sul brasileira (setembro).

Boi Gordo

A oferta de animais a pasto continua restrita em São Paulo, afetando as escalas de abates. Para os próximos meses a entrada de boi a termo e de confinamento ajudarão na melhora das escalas. Do lado da demanda, as exportações continuam firmes. Já no mercado interno, no período de férias escolares pode haver uma leve diminuição das vendas de carne.

Café

Esperamos um forte aumento de produção na Colômbia, assim como uma safra brasileira de boa qualidade. Os números que o mercado trabalha hoje para produção brasileira e colombiana devem subir e as expectativas das compras governamentais devem cair em função de preços mais altos hoje do que na época do lançamento do programa de compra de café. Ressaltamos também que nosso acompanhamento climático não nos permite trabalhar com a hipótese de geadas para o curto prazo. Todos esses fatores mostram uma grande chance da exaustão do movimento de alta no café podendo configurar uma excelente oportunidade de venda do mesmo

São Paulo, 12 de Julho 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 ou no telefone +55 (21) 3974-4600. Ouvidoria: no endereço 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, site 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, site 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 e entre no link 'Fundos'.

