GTI
ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS

Prezado investidor,

No mês de outubro nosso fundo teve uma forte alta de 9,2%, acumulando 98,8% de retorno em 2016. Alguns se questionam se os mercados não estão muito eufóricos diante de um cenário macroeconômico ainda bastante negativo e desafiador. Eu responderia que é mais provável que estejamos apenas no início de um longo círculo virtuoso.

Os mercados internacionais seguem bastante líquidos, ainda que apreensivos quanto aos resultados das eleições nos Estados Unidos. O risco político, inclusive, contribuiu para postergar por mais uma reunião a provável elevação na taxa básica de juros.

A vitória da Sra. Clinton é vista como positiva para os mercados. Ela tem o apoio de boa parte do sistema. Já o empresário Donald Trump é considerado como alguém de fora e como tal, um agente de incertezas. Temos uma visão um pouco diferente. Concordamos que de fato uma vitória do candidato republicano traria consigo um componente maior de incertezas, porém acreditamos que em poucos dias essa incerteza cederá espaço para a tranquilidade de ter um presidente capitalista novamente à frente na Casa Branca.

Já a vitória da candidata democrata daria continuidade às políticas do atual presidente, não havendo, portanto, descontinuidade. Por outro lado, daria sequência à adoção de políticas de caráter mais distributivo pelo Estado, trazendo os EUA para um caminho mais parecido com aqueles trilhados por diversas das economias européias e cujos resultados negativos tardaram, mas não deixaram de aparecer.

No campo doméstico, tivemos uma evolução bastante favorável para a aprovação da mais importante das reformas, a PEC 241. Ela propõe limitar, pelos próximos 20 anos, o teto dos gastos públicos, àqueles do ano anterior, corrigidos pela inflação.

Consideramos essa proposta um marco para a administração pública nacional e cuja importância supera inclusive a da Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000. Para se ter uma idéia da relevância desta PEC, caso o PIB brasileiro volte a crescer 2% ao ano, ao longo da vigência desta Lei, tudo o mais constante, a relação entre a dívida e o PIB seria reduzida em um terço, permitindo tanto uma redução futura de impostos, que devolveria eficiência e competitividade para alguns setores da nossa economia, quanto uma redução nas taxas de juros reais de longo prazo.

Os deputados federais aprovaram a proposta com maioria superior a exigida de 60%, em dois turnos e ainda rejeitando os destaques apresentados pela oposição. Esperamos para novembro a aprovação da PEC 241 no Senado Federal.

Outro evento positivo para as finanças públicas foi a arrecadação extraordinária de R$ 51 bilhões com a Lei da Repatriação encerrada em 31 de outubro. Apesar da elevada arrecadação, a Lei apresentou fragilidades as quais desestimularam a adesão de boa parte dos contribuintes. Já está sendo estudada uma “Nova Lei de Repatriação”, provavelmente um pouco mais custosa para aqueles que pretendam aderir, porém com maior segurança jurídica. Além de ajudar a cobrir as despesas não pagas de exercícios anteriores, parte dos recursos foi internada ao país, contribuindo para a apreciação do Real ao longo do mês.

O BC finalmente iniciou o processo de corte na taxa SELIC para 14% ao ano. A economia ainda está muito debilitada e as preocupações com a atividade econômica ganharam relevância relativa sobre as preocupações inflacionárias. Há certa persistência nas estimativas de inflação para 2017, ainda um pouco acima da meta de 4,5%, mas as expectativas para a inflação de 2018 já permitem o início deste ciclo.

Para mais informações:
Rua do Rócio, 423 – 16º andar | São Paulo - CEP: 04552-000 | Tel.: 55 (11) 3078-1058 | www.gtinvest.com.br

Neste momento em que a locomotiva parece ter voltado aos trilhos, a tendência é que vá ganhando velocidade.

Há um evento doméstico, entretanto, que acreditamos que possa fazê-la descarrilar novamente: a principal das delações no âmbito da Operação Lava-Jato, a da Odebrecht, principal empreiteira brasileira e com diversas relações pouco republicanos com o Governo.

Há muito se especula quanto aos implicados por essa potencial delação. O principal risco seria de que nomes importantes do atual governo possam ser citados e implicados nas denúncias e com isso trazer novamente um clima de incerteza para o campo político. Isso interromperia o bom andamento das principais reformas. O presidente não pode ser julgado por crimes estranhos ao seu mandato, o que dificulta o seu afastamento através, tanto de um processo de impeachment, quanto por um julgamento no STF. Também acreditamos que o seu principal ministro, Henrique Meirelles, tem chances pequenas de ser envolvido nessas denúncias.

De qualquer forma, caso alguns de seus ministros sejam delatados, certamente haverá uma deterioração na governabilidade. Por outro lado, caso após essa última delação o núcleo do governo permaneça intacto, o risco geral percebido quanto aos fatores domésticos tende a cair acentuadamente e, como reflexo, o nível de preços deverá se deslocar positivamente.

Seguimos com nosso o portfólio bastante exposto aos setores que acreditamos que serão os mais beneficiados com a queda de juros e que devem reagir mais rapidamente à retomada da atividade, como o de “properties” e o de varejo.

A estabilização da atividade foi o primeiro passo. Agora aguardamos a sua retomada, com a melhora nos indicadores de confiança dos consumidores e empresários e, por fim, a volta do emprego. E tudo isso sem gerar maiores pressões inflacionárias.

Quando o horizonte para os investimentos voltar novamente a ser mais longo, também acreditamos que nosso portfólio irá capturar de forma mais acentuada este movimento devido a nossa grande exposição em empresas de menor capitalização de mercado. Essas empresas sobreviventes aos últimos anos tendem a ganhar market share e a expandir tanto seus resultados quanto os seus múltiplos de negociabilidade em mercado.

Seria o caso de empresas como a Guararapes em relação às Lojas Renner. Ela sofreu mais que sua principal concorrente durante a crise, mas menos do que a maioria das empresas do setor. Hoje está sendo negociada em bolsa basicamente pelo valor de seus imóveis e a 20% do valor da Renner, apesar de terem tamanhos parecidos. No setor de locação de automóveis também encontramos grande diferença de precificação quando comparamos a Locamérica, focada em aluguel de frotas com sua maior concorrente, a Localiza. O desconto por liquidez nos parece exagerado, principalmente levando-se em conta a política de distribuição abundante de caixa pela Locamérica. Enquanto a Localiza lucrará em 2017 em torno de 9 vezes mais, suas ações são negociadas por um valor 22 vezes maior.

Espero que nesse curto espaço tenhamos contribuído para responder à pergunta que colocamos de início. Há riscos ainda relevantes sim, mas na hora em que eles não mais estiverem presentes, estaremos num outro patamar de preços, deixando para trás, de um lado, uma enorme legião de arrependidos e saudosistas daqueles preços aviltados e do outro, um pequeno grupo de investidores de longo prazo se sentindo como se fossem o Rei Midas. Nesse caso preferimos a coroa do que o espelho.

Atenciosamente,

André Gordon

Para mais informações:
Rua do Rócio, 423 – 16º andar | São Paulo - CEP: 04552-000 | Tel.: 55 (11) 3078-1058 | www.gtinvest.com.br