



Comentários Gestão Verde

20 de março de 2020

Achamos importante passar uma visão sobre a performance dos fundos e nossa opinião sobre o atual cenário.

Os fundos estão tendo perdas concentradas no mercado acionário, dada a magnitude das quedas tanto no Brasil quanto exterior. Em menor medida, os livros de renda fixa também estão sendo impactados pela abertura das taxas de juro real ao longo da curva.

Escrevemos no nosso relatório mensal de fevereiro, por volta de dez dias atrás: *“A visão que temos mantido desde o início do choque do coronavírus tem três pilares: (i) os mercados tendem a estabilizar conforme as taxas de crescimento do número de novos casos desaceleram (em outras palavras, o que importa é a segunda derivada); (ii) conforme as temperaturas no Hemisfério Norte subam, a doença deve refluir; (iii) a reação de política pública, seja monetária, seja fiscal, tem um papel importante em mitigar pânico no mercado. Neste contexto, conscientes de que o item (i) ainda está longe de ser resolvido – especialmente porque os Estados Unidos fizeram uma opção política por demorar em testar as pessoas – é que temos adotado uma estratégia gradualista, de aumentar as posições em ações do fundo aos poucos, focando no mercado acionário americano, que consideramos o mais resiliente e que deve voltar primeiro, quando as condições acima tiverem sido preenchidas.”*

Essa visão em grande medida continua válida, mas analisando nosso processo decisório recente, cometemos um erro importante: começamos a comprar muito cedo. Subestimamos algumas coisas, dentre as quais destacaríamos:

- (i) Atribuímos peso relevante ao binômio temperatura/umidade, com base no número de casos baixíssimo de lugares como Tailândia, Cingapura e Indonésia. Com isso acreditávamos que por volta de maio o número de casos ia retrair de maneira importante, e portanto, os mercados iam conseguir atravessar o período mais agudo de março–abril sem grande pânico;



- (ii) O comportamento do COVID-19 na Coreia versus o caso da Itália. A Coreia do Sul teve um padrão exemplar em termos de gestão governamental da crise, e a doença atingiu uma população razoavelmente jovem. Já na Itália, a população idosa foi atingida de maneira brutal, e na hora que ficou claro que a única solução era o *shutdown* completo, já era tarde demais e o sistema de saúde não aguentou. O caso italiano virou *benchmark* para o mundo ocidental, e isso fez os mercados precificarem o *sudden stop* econômico de todos os países.

Os fundamentos do nosso erro se somaram ao fato de que os mercados globais passam por uma enorme crise de liquidez. Todos os ativos considerados “seguros” (ouro, *Treasuries*, etc.) estão caindo de preço junto com os ativos de risco (ações, dívida, etc.), mostrando uma corrida desenfreada por liquidez. O ciclo vicioso de crédito piorando, e machucando o mercado acionário e vice-versa, também se faz presente. Tudo isso exacerba de maneira importante a deterioração de sentimento e de preços.

A reação dos governos, depois de hesitação inicial em vários lugares, também tem sido forte: estímulos fiscais, nos Estados Unidos apenas, da ordem de U\$ 1 trilhão ou mais, além do que será anunciado ainda na Europa e na China. Os banqueiros centrais têm cortado juros (os que conseguem) e anunciado programas de expansão de balanço de magnitudes sem precedentes.

A incerteza econômica trazida pelos seguidos *lockdowns* mundo afora faz com que o horizonte de investimentos de todos seja reduzido ao máximo. Já vimos isso em 2008 e outras crises. Esta é a oportunidade. Obviamente teremos impactos econômicos sérios. Mas para nós, a correção dos mercados mais do que reflete tais impactos. Vemos uma combinação de *social distancing*, tratamentos para o COVID-19 (seja anti-virais, anti-inflamatórios, e eventualmente vacinas), com as medidas fiscais e monetárias já anunciadas, como uma ponte capaz de atravessar o período de volatilidade atual. A China e a Coreia do Sul mostraram o caminho.

Os fundos multimercados da Verde, dentro dos seus mandatos, mantêm um portfólio simples, e sistematicamente mas com parcimônia, temos aumentado a exposição ao mercado acionário americano. Vemos ali a melhor combinação de poder de fogo fiscal e monetário com lucratividade das empresas. Também mantemos exposição a ações no Brasil e na curva de juros real, focado entre a parte intermediária e longa.