

Comentário do Gestor - Março 2020

O mês de março ainda não terminou, mas gostaríamos de colocar a nossa visão sobre os acontecimentos no mercado e o comportamento que temos tido como gestor dos fundos Bresser Ações FIA e Bresser Hedge Plus FIM. Estes são os dois principais fundos sob nossa gestão na Bresser Administração de Recursos.

Primeiramente, uma breve descrição do nosso trabalho que pode servir como pano de fundo para a explicação do nosso posicionamento e análise do momento atual. O fundo Bresser Ações busca as melhores empresas, com o melhor time de administradores. Empresas com condições de ter melhor desempenho nos seus setores e que estejam em bons setores, onde haja espaço para crescer e gerar valor. Tudo isso a um preço atrativo.

O Bresser Hedge Plus investe nos mesmos ativos na sua carteira long e procura minimizar o risco com algumas posições short em ações que vemos menor potencial de valorização ou vemos potencial de queda. Além disso o fundo é um multimercado e pode se posicionar nos mercados de câmbio, juros real e inflação, com objetivo de hedge das posições de ações ou por vermos oportunidade de capturar um ganho. Realizamos este trabalho analisando com profundidade as empresas e a conjuntura econômica para tomar posições de longo prazo.

O Bresser Ações alcançou um retorno¹ de 112% nos últimos 7 anos e o Bresser Hedge Plus obteve um retorno de 36% nos últimos 3 anos, ambos retornos foram obtidos com um nível de risco razoavelmente baixo. Em recente estudo da Economática, o Bresser Ações aparece com um dos 10 fundos mais rentáveis nos últimos 10 anos e em 1º lugar como o fundo mais resiliente, o que tem sido uma característica da nossa gestão, o controle de risco, ou seja, minimizar as perdas e se recuperar mais rápido nos meses seguintes.

No ano, até o dia 24/03 o índice Bovespa apresentava uma queda no ano de 39,7%, um desempenho não muito distinto das principais bolsas da Europa, Ásia e Estados Unidos, com quedas de 27,6% (Euro Stoxx 50), 30,8 % (SP & 500) e 23,50 % (Nikkei). Desde quando a crise se iniciou na Itália, vimos que o problema viria para outros países, inclusive ao Brasil, e teria um forte impacto na economia, e tomamos medidas para diminuir significativamente o risco dos fundos de ações e do multimercado. Além de diminuir as posições em ações ao percentual mínimo legal, procuramos substituir empresas de consumo que víamos mais expostas à crise por empresas que deveriam ter um impacto econômico menor em um cenário mais recessivo.

Para entender essa crise, importante lembrar no início de 2016 começamos um ciclo de alta no preço das empresas na bolsa de valores e também um movimento de redução das taxas de juros, em termos nominais e em termos reais. As taxas de juros nominais vieram de 14,0% a.a. para 3,75%, e as taxas de juros reais de 6,2% para 2,4%, tendo como base um título de 5 anos de prazo.

Por diversas razões, o crescimento do país e do lucro das empresas não acompanhou a valorização das empresas na bolsa na mesma proporção, fazendo com que os preços das ações atingissem níveis significativamente acima dos seus padrões históricos. Em muitos momentos, isso seria um sinal de aviso para que os investidores parassem de comprar as ações, mas as taxas de juros muito abaixo dos níveis históricos e as perspectivas positivas para uma aceleração do crescimento neste ambiente de taxa de juros e inflação baixas fizeram com que os investidores

¹ Até o dia 23/03/2020

aceitassem os *valuations* mais altos. Estávamos, portanto, com um cenário que requeria uma retomada do crescimento econômico para que as empresas continuassem a ter uma valorização expressiva, mas havia um risco de queda de preços caso o crescimento econômico não viesse. O aparecimento no mundo do coronavírus fez com que o cenário de aceleração de crescimento ficasse descartado e surgisse o cenário de uma recessão, esta foi a razão da forte queda das ações.

Diante desse problema seríssimo de saúde pública, não há como a economia não sentir um impacto negativo. Infelizmente a forma de controlar o vírus é o *social distance*, a redução da movimentação e a redução do consumo, e isto é recessivo. Neste momento vemos que o melhor caminho para solucionar a escalada do vírus é uma parada forte nas atividades, *lockdown*, como a China fez, acompanhado de fortes medidas de prevenção e identificação precoce da doença para isolar os portadores e impedir a contaminação. Aos poucos estas medidas estão sendo tomadas no Brasil, mas ao custo de uma queda na atividade econômica. As medidas aqui no Brasil foram fortes, mas o risco de desemprego e falta de uma rede social adequada para os que ficarem desempregados preocupa muito, e pode levar o governo a tomar medidas menos drásticas que terão um impacto menor na economia, mas que possivelmente tornarão esta pandemia mais grave.

Do ponto de vista econômico, já foram tomadas algumas medidas para reduzir o impacto recessivo que vivemos. As medidas ainda não são suficientes para evitar uma recessão, mas representam um começo.

Nos Estados Unidos e na Europa temos visto medidas econômicas muito fortes, medidas não convencionais para ajudar a sustentar a economia. Nos Estados Unidos o FED colocou um pacote de estímulos sem precedentes em tamanho e abrangência e o Congresso trabalha também em um pacote aumento de gastos de USD 2 trilhões, algo também sem precedentes, e que diminuirá muito o impacto recessivo do momento em que vivemos. Embora o presidente norte-americano demonstre alguma pressa em ver as pessoas de volta ao trabalho, este ainda não pode ser o cenário básico. É preciso ver a evolução da pandemia. O importante agora é que as medidas econômicas devam ajudar os Estados Unidos e como consequência o resto do mundo, inclusive o Brasil.

Na crise de 2008, o momento de maior baixa do mercado ocorreu em outubro de 2008, e o índice Bovespa recuperou para os patamares anteriores à crise em 14 meses, ou seja, em dezembro de 2009. Nos Estados Unidos a retomada completa do índice S&P só ocorreu em agosto de 2012, cerca de quase 4 anos depois de atingir o seu menor nível. Essa crise pode ser mais fraca e ter uma recuperação mais rápida, mas não podemos descartar que ela seja mais forte do que em 2008. Esperemos pelo melhor cenário, mas nos parece melhor mantermos cautela nas alocações.

Como gestores já passamos por crises muito fortes, a pior coisa a fazer é vender no meio da crise. Os mercados voltam, a vida continua e muita coisa é esquecida, é importante ter serenidade e paciência. Esperamos que as ações se recuperem o mais breve possível. Obrigado pela atenção e confiança ao longo dos anos.

A tabela I mostra o desempenho dos nossos fundos até o mês de fevereiro:

Tabela I – Desempenho dos Fundos

	Bresser Ações FIA	Bresser Hedge	Bresser Hedge Plus	Ibovespa
Janeiro	5,78%	2,70%	4,42%	-1,63%
Fevereiro	-8,14%	-0,55%	-1,27%	-8,43%
Total	-2,83%	2,14%	3,10%	-9,92%